

Kancelarija u Beogradu
Bulevar kralja Aleksandra 86
11000 Beograd
Srbija
Tel: (+381-11) 3023 750
Fax: (+381-11) 3023 740

Kontakt: Katarina Djulić
E-mail: KVeljovic@ifc.org

Kancelarija u Tirani
Deshmoret e 4 Shkurtit, br. 34
Tirana
Albanija
Tel: (+355-4) 231 401
Fax: (+355-4) 231 260

Kontakt: Sonila Bicaku
E-mail: SBicaku@ifc.org

Kancelarija u Sarajevu
Hamdije Kreševljakovića 19/IV
71000 Sarajevo
Bosna i Hercegovina
Tel: (+387-33) 251 555
Fax: (+387-33) 217 762

Kontakt: Merima Zupčević
E-mail: MZupcevic@ifc.org

Kancelarija u Skoplju
Vasil Adzilarski bb, Soravia building
1000 Skoplje
BJR Makedonija
Tel: (+389-2) 3223 306
Fax: (+389-2) 3223 298

Kontakt: Kiril Nejkov
E-mail: KNejkov@ifc.org

Regionalni menadžer programa
Juan Carlos Fernandez Zara

E-mail: JFernandez@ifc.org
Bulevar kralja Aleksandra 86
11000 Beograd
Srbija
Tel: (+381-11) 3023 750
Fax: (+381-11) 3023 740

Predstavnik za odnose sa javnošću
Slobodan Brkić

Email: SBrkic@ifc.org
Bulevar kralja Aleksandra 86
11000 Beograd
Srbija
Tel: (+381-11) 3023 750
Fax: (+381-11) 3023 740

Komisija za hartije od vrijednosti
Zoran Đikanović

Email: scmn@t-com.me
Kralja Nikole 27a/III
20000 Podgorica
Crna Gora
Tel: (+382 - 20) 442-800
Fax: (+381 - 20) 442-810

Korporativno upravljanje

Priručnik

The cover features several thin, teal-colored curved lines that sweep across the page, creating a sense of movement and design. These lines are layered behind the text and the light blue background.

Korporativno upravljanje

Priručnik

Podgorica, 2009.

Prvo izdanje: 300 primeraka na crnogorskom, 150 primeraka na engleskom jeziku

Štampano u Podgorici, Crna Gora

Copyright © 2009 Međunarodna finansijska korporacija
2121 Pennsylvania Ave. NW, Washington, DC 20433, United States of America
Članica Grupacije Svetske banke

Design copyright © 2009 Aleksandra Milaković

Sva prava zadržana. Nijedan deo ove publikacije se ne sme reprodukovati, smeštati u sistem za pretraživanje, niti prenositi, u bilo kom obliku ili na bilo koji način, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, u komercijalne svrhe bez prethodnog odobrenja Međunarodne finansijske korporacije.

IZJAVA O ODBIJANJU ODGOVORNOSTI

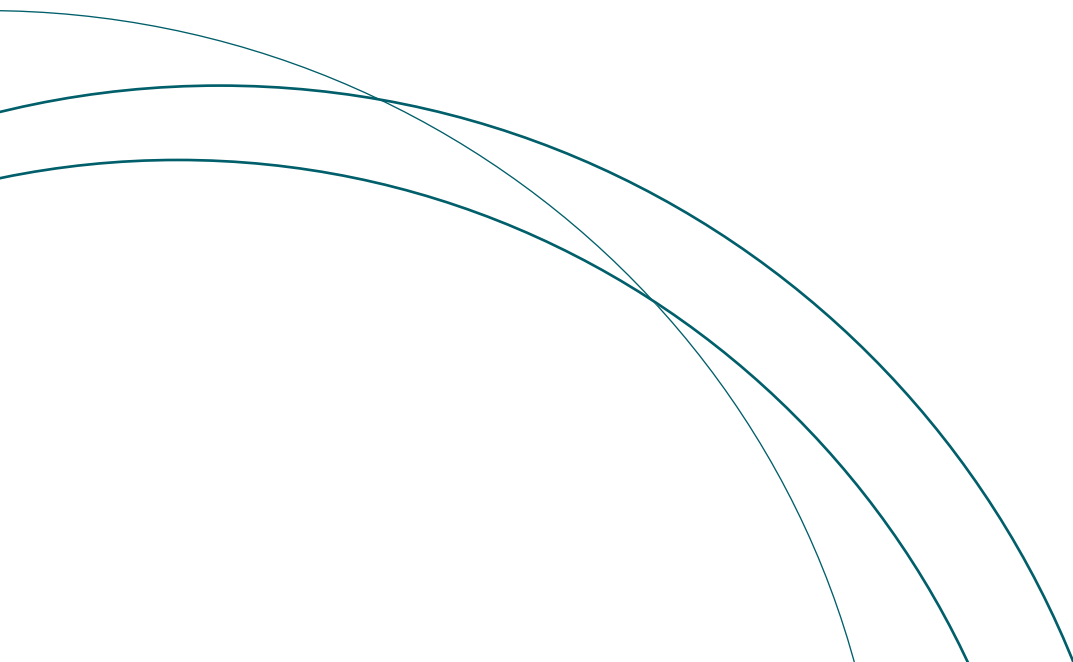
Crnogorski Priručnik za korporativno upravljanje (Priručnik) distribuira se uz napomenu da se ni autori ni organizacije i zemlje koje oni predstavljaju niti izdavač ne bave pružanjem pravnih ili finansijskih saveta. Materijal u ovom Priručniku daje se u dobroj nameri kao opšta smernica i ne može se prihvatiti nikakva odgovornost za gubitak ili trošak nastao kao rezultat oslanjanja na informacije sadržane u ovom Priručniku.

Nije namera da ova publikacija bude iscrpna. Mada je Priručnik pripreman uz najveću pažnju, na njega se ne treba oslanjati kao na osnovu za formulisanje poslovnih odluka. O svim finansijskim stvarima i pitanjima treba konsultovati računovođu, revizora ili drugog finansijskog stručnjaka. O svim pravnim stvarima i pitanjima treba konsultovati pravnika.

Sva pominjanja muškog roda u celom ovom Priručniku važe za oba pola ukoliko nije drugačije naznačeno.

Svi stavovi u ovom Priručniku stavovi su autora i ne moraju obavezno predstavljati stavove vlade Švajcarske, Komisije za hartije od vrijednosti, Međunarodne finansijske korporacije ili Grupe Svetske banke.

Ovaj Priručnik dostavlja se korisnicima uz upozorenje da se bez prethodne saglasnosti Međunarodne finansijske korporacije ne sme stavljati u promet na komercijalnoj osnovi ni na koji način (pozajmicom, preprodajom, iznajmljivanjem i sl.).



PREDGOVOR

Korporativno upravljanje predstavlja sistem za upravljanje i kontrolu privrednih društava. Prema rezultatima empirijskih istraživanja, kompanije koje se pridržavaju korporativnog upravljanja obično ostvaruju bolje rezultate od kompanija koje to ne čine. Jedan od razloga je taj što kroz poboljšane mehanizme upravljanja i kontrole dolazi do bolje raspodele nadležnosti i boljeg funkcionisanja celokupnog procesa odlučivanja. Drugi razlog je taj što kompanije sa dobrim korporativnim upravljanjem ulivaju veće poverenje, čime privlače više investitora. Oba ova elementa pomažu kompanijama sa dobrim korporativnim upravljanjem da posluju bolje od kompanija koje imaju loše standarde u ovoj oblasti ili ih nemaju uopšte.

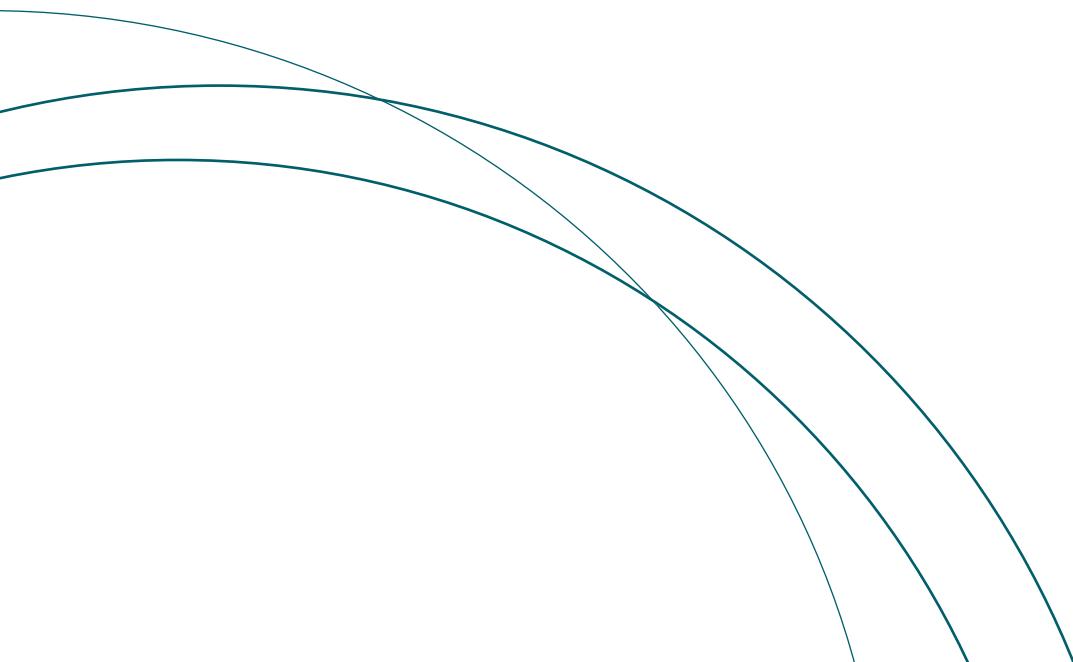
Korporativno upravljanje dobilo je još više na važnosti sa nastankom sadašnje krize i smatramo da će kompanije u Crnoj Gori, kao i u drugim zemljama, morati da poboljšaju svoje standarde na ovom polju da bi preživele.

Cilj ovog priručnika je upravo taj da pomogne menadžerima i članovima upravnog odbora da unaprede standarde korporativnog upravljanja u svojim kompanijama. Da bi se taj cilj ostvario, ovaj priručnik daje čitaocu sveobuhvatan pogled na ovu tematiku, kao i primere iz najbolje prakse, kako iz regiona tako i šire. Takođe se nadamo da će ovaj priručnik koristiti i svi ostali zainteresovani čitaoci, poput naučnih istraživača i studenata, akcionara i potencijalnih investitora.

Ovaj priručnik deo je naših aktivnosti u regionu na unapređenju korporativnog upravljanja. U protekle tri godine, Međunarodna finansijska korporacija (IFC), koja je član grupacije Svetske banke, sprovodi Program korporativnog upravljanja u jugoistočnoj Evropi koji pokriva Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Makedoniju, Crnu Goru i Srbiju. Ovaj program u potpunosti finansira Državni sekretariat Švajcarske za ekonomska pitanja (SECO).

Juan Carlos Fernandez Zara
regionalni menadžer

IFC Program korporativnog upravljanja u Jugoistočnoj Evropi





PREDGOVOR

Prelazak na tržišnu ekonomiju i privatizacija državnih preduzeća doprinose sve većem značaju pitanja iz domena korporativnog upravljanja u Crnoj Gori i u celom regionu Jugoistočne Evrope. Programi privatizacije su proizveli izmenjene uslove poslovanja i uspostavljeni su novi institucionalni okviri. Razdvajanje prava svojine i rukovođenja kompanijom, odgovornost prema akcionarima, reagovanje na interese stejkholdera, transparentnost i zahtevi obaveznog izveštavanja, su trenutno aktuelna pitanja.

Dobro korporativno upravljanje doprinosi održivom ekonomskom razvoju tako što poboljšava poslovne rezultate kompanija i pruža im šire mogućnosti za pribavljanje finansijskih sredstava iz spoljnih izvora. Uz dobro korporativno upravljanje kompanija postaje profitabilnija i podstiče sopstveni rast.

U saradnji s Međunarodnom finansijskom korporacijom (IFC), Švajcarski državni sekretarijat za ekonomske poslove (SECO) od 2006. godine realizuje projekat korporativnog upravljanja u Crnoj Gori i drugim zemljama Jugoistočne Evrope koje prolaze kroz ekonomsku tranziciju. Ovaj projekat je deo dugoročne saradnje Švajcarske sa zemljama u regionu koja ima za cilj smanjenje siromaštva i obezbeđivanje uspešnog procesa međunarodne, ekonomske i društvene tranzicije.

Cilj projekta korporativnog upravljanja je i) da pomogne kompanijama i bankama da unaprede sopstvenu praksu u primeni principa korporativnog upravljanja, ii) da podrži javne institucije u uspostavljanju efikasnih mehanizama za korporativno upravljanje i iii) da pomogne obrazovnim institucijama da uvrste teme iz korporativnog upravljanja u svoje nastavne planove. Podrškom razvoju korporativnog upravljanja u Crnoj Gori i njegojovj uspešnoj primeni, pomažemo Crnoj Gori da postane još privlačnije mesto za investitore.

Krajnji cilj ovog Priručnika jeste da doprinese promovisanju dobrog korporativnog upravljanja u Crnoj Gori. Siguran sam da će ga akcionari, menadžeri, članovi upravnih odbora i drugi nosioci interesa, kao i naučni radnici i studenti, koristiti u toku njihovih svakodnevnih aktivnosti, a u cilju unapređenja znanja i bolje razumevanja principa korporativnog upravljanja.

Erwin Hofer,
ambasador Švajcarske u Crnoj Gori

PREDGOVOR

Činjenica je da već nekoliko godina naše tržište kapitala privlači pažnju zbog brzog razvoja i efekata koje ima na sve segmente crnogorske ekonomije. Vjerovatno najvažniji razvojni efekat tržišta kapitala je uticaj na edukaciju svakog od nas pojedinačno i na promjenu našeg stava prema biznisu, prema zarađivanju profita, prema izazovima promjena i načinu ostvarivanja interesa.

Dosadašnji razvoj tržišta kapitala ukazuje na šansu za finansiranje novih projekata i ideja, spajanje novca i kompanija. Da li su preduzetnici koji traže kapital za finansiranje svojih biznis ideja i menadžeri kompanija koje nisu emitovale nove akcije svjesni ove mogućnosti? Da li su spremni da se uključe u igru koja se zove „privlačenje pažnje investitora za ulaganje kapitala”?

Korporativno upravljanje predstavlja ključni element u poboljšanju efikasnosti i rasta kompanija, kao i u sticanju povjerenja investitora.

Uzrok problema korporativnog upravljanja nalazi se u podvajanju vlasništva od upravljanja. Akcionari vrše kontrolu nad kompanijom izborom direktora, saglašavanjem na značajne transakcije, podnošenjem derivativnih tužbi u ime kompanije, itd. Način na koji je riješeno pitanje svojine i zaštite svojine u jednom društvu ključni je faktor od koga zavisi kako će biti oblikovan sistem korporativnog upravljanja. Zaposleni, povjerioci, dobavljači, klijenti i svi drugi mogu da imaju ugovorne zahtjeve prema kompaniji, ali akcionari čine srce kompanije.

Priručnik korporativnog upravljanja predstavlja veoma jasan i instruktivan pregled zakonskog i regulatornog okvira upravljanja korporacijom u Crnoj Gori. Jasno su prezentirani i suštinski analizirani mnogi primjeri iz naše dosadašnje prakse. Takođe, prezentirana je i najbolja međunarodna praksa, koja se razvila kao odgovor na određena pitanja upravljanja korporacijom.

IFC i Komisija za hartije od vrijednosti su zajednički pripremili Priručnik. Željeli smo da ponudimo izvorni materijal koji će koristiti akcionarima kompanija, direktorima koje oni angažuju, savjetnicima i zastupnicima, advokatima i sudijama, regulatorima i državnoj administraciji, studentima i predavačima, i svim zainteresovanim da prodube svoja saznanja ili se prvi put sretnu sa pitanjima upravljanja kompanijom.



Priručnik je rezultat sinergije znanja i truda većeg broja ljudi iz naše dvije organizacije. Ipak, ključni doprinos dale su Dr. Katarina Đulić, koja je inicirala i efikasno organizovala ukupan rad pri izradi Priručnika, i Dr. Neda Ivović, koja je istraživanjem i analiziranjem sistema korporativnog upravljanja u Crnoj Gori dala životnost i praktičnost Priručniku, na čemu sam im veoma zahvalan.

Izdavanjem Priručnika želimo da doprinesemo razvoju znanja i vještina čija primjena će voditi povećanju ličnog i društvenog bogatstva.

Dr. Zoran Đikanović
Predsjednik
Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore

O IFC-U

IFC, članica grupacije Svetske banke, stvara mogućnosti za ljude da izbegnu siromaštvo i poboljšaju svoje živote. Mi jačamo održiv ekonomski rast u zemljama u razvoju tako što podržavamo razvoj privatnog sektora, angažujemo privatni kapital i pružamo savetodavne usluge i usluge za smanjenje rizika kompanijama i vladama. Naše ukupne investicije u fiskalnoj 2008. godini iznose 16.2 milijardi dolara, što je za 34 procenta više nego u prethodnoj godini. Za više informacija posetite www.ifc.org

O Programu za unapređenje korporativnog upravljanja:

IFC realizuje Program korporativnog upravljanja u Albaniji, Bosni i Hercegovini, BJR Makedoniji, Crnoj Gori i Srbiji sa namerom da se kompanijama u regionu pomogne da unaprede svoje korporativno upravljanje, čime bi povećale operativnu efikasnost i poboljšale pristup finansiranju po nižoj ceni kapitala. Dva ključna cilja Programa korporativnog upravljanja su da pomogne kompanijama da uvedu dobru praksu korporativnog upravljanja i razviju delotvoran okvir za korporativno upravljanje. Program finansira Državni sekretarijat za ekonomske poslove Švajcarske (SECO).

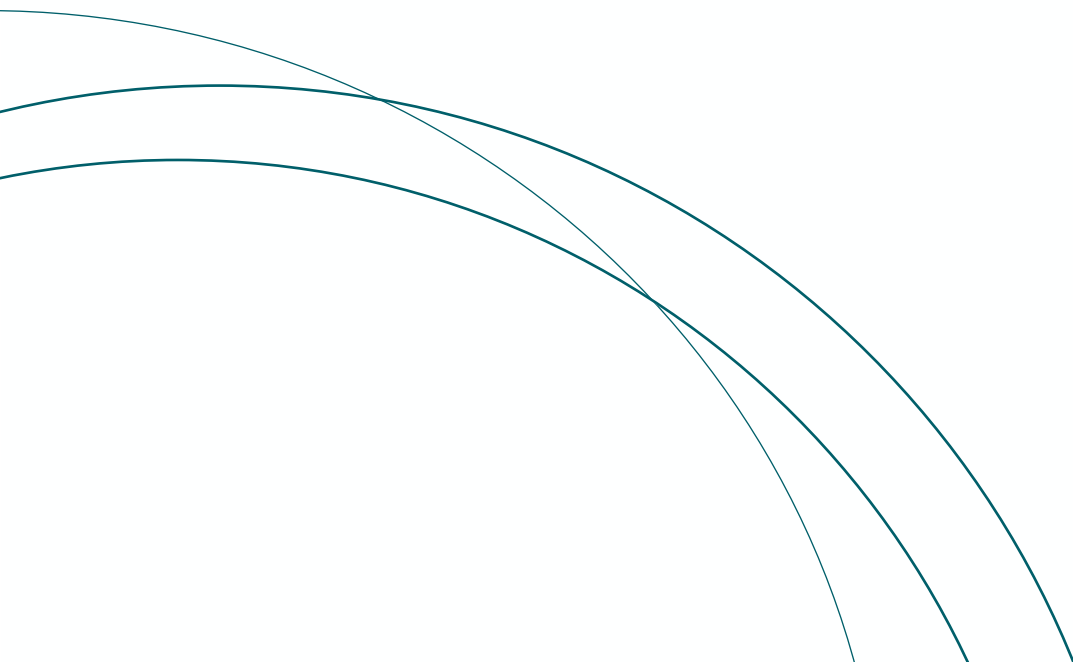
O SECO-U

Državni sekretarijat za ekonomske poslove (SECO) stručni je centar Švajcarske vlade za sva osnovna pitanja koja se odnose na ekonomsku politiku. Ima za cilj da osigura održivi ekonomski rast uspostavljanjem potrebnih uslova za regulatornu i ekonomsku politiku..

Sektor za ekonomsku saradnju i razvoj SECO-a odgovorno je za planiranje i realizaciju mera ekonomske i trgovinske politike u zemljama u razvoju, Istočnoj Evropi, centralno azijskim državama, i u novim državama članicama EU (doprinos proširenju). Primarni cilj ove saradnje je integrisanje partnerskih zemalja u svetsku ekonomiju i promovisanje održivog ekonomskog rasta dajući time efikasan doprinos smanjenju siromaštva. Ovakav pristup predstavlja direktnu pozitivnu vezu između politike spoljnje trgovine i razvojne saradnje.

SECO prioriteti su jačanje konkurentnosti razvojnih zemalja i proširenje trgovinskog asortimana uz mobilizaciju domaćih i stranih investicija, poboljšanje bazične infrastrukture i promovisanje stabilnih ekonomskih okvirnih uslova. Posebna pažnja se pridaje problemima vezanim za klimatske promene, energetske problemima i pitanjima zaštite životne sredine. Ekonomska i trgovinska saradnja je od ključnog značaja za promovisanje ulaganja i trgovine. Ovaj oblik saradnje predstavlja osnovni doprinos u stvaranju okruženja koje pruža povoljne uslove za ekonomski rast i privatnu inicijativu.

Sektor za ekonomski razvoj i saradnju predvodi član izvršnog odbora SECO-a, i čine ga 65 zaposlenih. Sedam odeljenja Sektora su strukturisana u skladu sa glavnim oblastima delovanja. Sektor ima godišnji budžet od oko 280 miliona CHF i blisko sarađuje sa Švajcarskom agencijom za saradnju i razvoj (SDC).



SADRŽAJ



SADRŽAJ

Korporativno upravljanje — Priručnik

PREDGOVOR — JUAN CARLOS FERNANDEZ ZARA, IFC	V
PREDGOVOR — ERWIN HOFER, AMBASADOR ŠVAJCARSKÉ U CRNOJ GORI	VI
DR. ZORAN ĐIKANOVIĆ, KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE	VIII
O IFC-U I O PROGRAMU KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA	X
O SECO-U	XI

1. POGLAVLJE — UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

A. ŠTO JE KORPORATIVNO UPRAVLJANJE?	4
1. Definicija korporativnog upravljanja	7
2. Kodeksi korporativnog upravljanja širom svijeta	8
2.1. Britanski pristup – “Poštuj ili objasni”	9
2.2. Evropska Unija/OECD	10
B. EFEKTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA NA POSLOVANJE DRUŠTVA	13
1. Povećavanje izvora raspoloživog kapitala putem efikasnog korporativnog upravljanja	13
2. Pобољшanje poslovnih performansi kompanija	14
3. Smanjenje potencijalne odgovornosti prema nosiocima interesa	14
4. Razvoj tržišta kapitala	15
C. „MANDATORNI” VS. „OVLAŠĆUJUĆI” SISTEM KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA	16
D. MOGUĆI PROBLEMI SISTEMA „POŠTJUI ILI OBJASNI”	17
E. MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA	19

2. POGLAVLJE — OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI

A. ANALIZA SISTEMA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI	24
B. KAKAV JE KVALITET KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI?	29
1. Kako se mjeri kvalitet korporativnog upravljanja?	29
2. Reforme odredbi u vezi sa korporativnim finansiranjem u pravnom sistemu Crne Gore	30
3. Reforme odredbi u vezi sa zaštitom manjinskih akcionara	32
4. Reforme odredbi u vezi sa korporativnim upravljanjem	35
C. INDEKS PRAVA AKCIONARA	36

3. POGLAVLJE — OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA	41
A. ŠTO JE AKCIONARSKO DRUŠTVO?	44
1. Definicija akcionarskog društva	44
B. STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA	45
1. Skupština akcionarskog društva	45
2. Odbor direktora	46
3. Izvršni direktor i sekretar društva	47
4. POGLAVLJE — OPŠTA AKTA DRUŠTVA	49
A. OSNIVAČKI AKT DRUŠTVA	52
1. Odluka/ugovor o osnivanju akcionarskog društva	53
B. STATUT AKCIONARSKOG DRUŠTVA	57
1. Ko donosi i vrši izmjene statuta?	59
2. Obaveza objavljivanja izmjena statuta	60
C. KODEKSI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA KOMPANIJE	61
D. ETIČKI KODEKS	63
1. Što je etički kodeks?	63
2. Zašto treba usvojiti etički kodeks?	63
5. POGLAVLJE — ODBOR DIREKTORA	65
A. NADLEŽNOST ODBORA DIREKTORA	69
1. Obaveza formiranja odbora direktora	69
2. Opšti osvrt na nadležnosti odbora direktora	69
3. Nadležnost odbora direktora u vezi sa skupštinom akcionara	72
4. Nadležnost odbora direktora u vezi sa kapitalom akcionarskog društva	73
5. Nadležnost odbora direktora u vezi sa izvještavanjem skupštine akcionara	74
B. IZBOR I RAZRIJEŠENJE ČLANOVA ODBORA DIREKTORA	76
1. Izbor i mandat članova odbora direktora	76
2. Predlaganje kandidata za članove odbora direktora	78
3. Izbor članova odbora direktora	78
4. Razriješenje članova odbora direktora	80

C. SASTAV ODBORA DIREKTORA	81
1. Broj članova odbora direktora	81
2. Ko može da bude član odbora direktora?	82
3. Nezavisnost odbora direktora	84
4. Kvalifikacije članova odbora direktora	87
5. Optimalna veličina odbora direktora	88
6. Separacija funkcija predsjednika odbora i izvršnog direktora	89
7. Ograničenje broja članstava u odboru direktora	89
8. Zarade članova odbora direktora	91
8.1. Upotreba akcija i opcija kao dio naknade	91
8.2. Zajmovi članovima odbora direktora	92
9. Mandat članova odbora direktora	93
10. Uloga zaposlenih u odboru direktora	93
11. Izvršni i neizvršni direktori	94
6. POGLAVLJE — IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI	121
A. KO IMENUJE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA?	124
B. USLOVI ZA IMENOVANJE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA	125
C. OVLAŠĆENJA I OBAVEZE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA	126
D. DUŽNA PAŽNJA SA KOJOM TREBA DA POSTUPA IZVRŠNI DIREKTOR DRUŠTVA	127
E. NAKNADE IZVRŠNOM DIREKTORU	128
F. DOBRE PRAKSE U VEZI SA IMENOVANJEM IZVRŠNOG DIREKTORA KOMPANIJE	129
7. POGLAVLJE — SEKRETAR DRUŠTVA	135
A. KO IMENUJE SEKRETARA DRUŠTVA?	139
B. USLOVI ZA IMENOVANJE SEKRETARA DRUŠTVA	139
C. OVLAŠĆENJA I OBAVEZE SEKRETARA DRUŠTVA	139
D. DOBRE PRAKSE U VEZI SA OBAVLJANJEM POSLOVA SEKRETARA DRUŠTVA	141
8. POGLAVLJE — UVOD U PRAVA AKCIONARA	143
A. OPŠTE ODREDBE O PRAVIMA AKCIONARA	146
B. POSEBNA PRAVA AKCIONARA	147
1. Ekonomska (imovinska) prava akcionara	147
1.1. Pravo na dividendu	148
1.2. Pravo preče kupovine akcija i zamjenljivih obveznica	149
1.3. Pravo prodaje akcija	152
1.4. Pravo nesaglasnih akcionara da zahtijevaju otkup akcija od strane Društva	152

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

2.	Neimovinska prava akcionara	155
2.1.	Pravo glasa, tj. pravo na kontrolu	155
2.2.	Pravo akcionara na informacije	158
3.	Koja prava akcionari nemaju	161
4.	Obaveze akcionara	162
5.	Pravo akcionara na sudsku zaštitu svojih prava	163
5.1.	Pravo na direktne akcionarske tužbe	163
5.2.	Pravo na derivativne akcionarske tužbe	163
5.3.	Koji su to najznačajniji slučajevi kada akcionar može zahtijevati odluku suda o spornom pitanju	164
6.	Sporazum akcionara o glasanju	166
C.	CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA	168

9. POGLAVLJE — SKUPŠTINA AKCIONARA 169

A.	OPŠTE ODREDBE	172
1.	Vrste skupštine akcionara	174
2.	Nadležnost skupštine akcionara	176
3.	Prenošenje nadležnosti	178
B.	SAZIVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA	179
1.	Pravo i obaveza sazivanja skupštine	179
2.	Vrijeme i način sazivanja skupštine	181
3.	Dnevni red	182
4.	Predlozi odluka	183
C.	ODRŽAVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA	185
1.	Ko prisustvuje skupštini akcionara	185
2.	Liste prisutnih	186
3.	Poslovnik o radu skupštine	187
4.	Predsjedavanje skupštinom akcionara	188
5.	Otvaranje skupštine akcionara	190
6.	Postupanje po dnevnom redu	192
7.	Način glasanja	193
8.	Prekid, trajanje i zaključenje skupštine akcionara	194
9.	Održavanje reda na skupštini akcionara	195
10.	Zapisnik sa skupštine akcionara	197
D.	DOBRE PRAKSE U VEZI SA KORPORATIVNIM UPRAVLJANJEM	199
1.	Dobre prakse u vezi sa postupkom koji prethodi održavanju skupštine akcionara	199
2.	Dobre prakse u vezi sa održavanjem skupštine	200

10. POGLAVLJE — IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	203
A. POJAM OSNOVNOG KAPITALA	206
B. NAJNIŽI IZNOS OSNOVNOG KAPITALA	207
C. ULOGA OSNOVNOG KAPITALA	209
D. POVEĆANJE OSNOVNOG KAPITALA	211
1. Povećanje kapitala novim ulozima	211
2. Uslovno povećanje osnovnog kapitala	214
3. Odobreni (ovlašćeni) kapital	215
4. Povećanje osnovnog kapitala iz sredstava društva	219
E. SMANJENJE OSNOVNOG KAPITALA	222
11. POGLAVLJE — DIVIDENDE	227
A. OPŠTE ODREDBE O DIVIDENDI	231
B. USLOVI ZA ISPLATU DIVIDENDE	232
C. POSTUPAK RASPODJELE DIVIDENDE AKCIONARIMA	235
D. U KOJEM OBIMU SE ISPLAĆUJE DIVIDENDA	236
E. KOJI AKCIONAR IMA PRAVO IMA DIVIDENDU	237
F. KOJE AKCIJE NE DAJU PRAVO NA DIVIDENDU	238
G. RAZLIKOVANJE PRAVA NA DIVIDENDU OD POTRAŽIVANJA ZA ISPLATU DIVIDENDE	239
H. DATUM ISPLATE DIVIDENDE	241
I. DOBRE PRAKSE U VEZI SA ISPLATOM DIVIDENDE	242
12. POGLAVLJE — UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	245
A. VANREDNI PRAVNI POSLOVI – STICANJE I RASPOLAGANJE IMOVINOM VELIKE VRIJEDNOSTI	267
B. STICANJE KONTROLNOG KAPITAL-UČEŠĆA – PREUZIMANJE AKCIONARSKOG DRUŠTVA	268
1. U čemu je cilj Zakona o preuzimanju akcionarskih društava	268
2. Obaveza sprovođenja javne ponude za preuzimanje	268
3. Osnovni principi Zakona o preuzimanju akcionarskih društava	269
4. Isključenje manjinskih akcionara – tzv. “Squeeze out”	271

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

5. "Break-through" pravilo	272
6. Konkurentska ponuda za preuzimanje	272
7. Pravne posljedice sprovedenog postupka preuzimanja akcionarskog društva	273
C. PRAVNI POSLOVI S POVEZANIM LICIMA (KONFLIKT INTERESA)	274
1. Definisanje konflikta interesa	274
2. Prava akcionara u slučaju postojanja konflikta interesa	276
3. Kako se izbjegava konflikt interesa u kompaniji	278
4. Dobre prakse korporativnog upravljanja u vezi sa konfliktom interesa direktora	280
13. POGLAVLJE — ZNAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE	263
A. DOBROVOLJNO ILI PRINUDNO FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE	286
B. KORISTI OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA PO SAMU KOMPANIJU	288
C. KOJE INFORMACIJE SU POTREBNE INVESTITORIMA	290
D. PRINCIPI OBJAVLJIVANJA	291
E. KOJE SU POSLJEDICE NEOBJAVLJIVANJA ILI POGREŠNOG OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA	292
F. PREPORUKE U VEZI SA KORPORATIVNIM UPRAVLJANJEM	294
G. OBAVEZA IZVJEŠTAVANJA S CILJEM POVEĆANJA TRANSPARENTNOSTI TRŽIŠTA	295
1. Objavljivanje finansijskih informacija kompanije	295
2. Objavljivanje informacija o najvećim vlasništvima akcija i glasačkim pravima	295
3. Objavljivanje informacija o članovima odbora i glavnim izvršnim licima i njihovim zaradama	296
4. Objavljivanje podataka o transakcijama povezanih lica	297
5. Obezbeđivanje fer, blagovremenog i jeftinog pristupa relevantnim informacijama	297
6. Obaveza emitenta na kontinuirano izvještavanje	299
H. DOBRE PRAKSE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U VEZI SA OBJAVLJIVANJEM INFORMACIJA	301

14. POGLAVLJE — OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA 283

A. INTERNA KONTROLA	308
B. KOMISIJA ZA REVIZIJU	311
1. Uloga Komisije za reviziju	311
2. Ispitivanje interne kontrole	313
C. ODNOS KOMISIJE ZA REVIZIJU I SPOLJNJEG REVIZORA	314
D. NEZAVISNI SPOLJNI REVIZOR	317
1. Koja pravna lica su obavezna da izvrše reviziju	317
2. U čemu je svrha zahtjeva da revizor treba da bude nezavistan	317
3. Kada se smatra da je revizor nezavistan	318
4. Izbor revizora	223
5. Prava i dužnosti revizora	224
6. Odgovornost revizora	225

15. POGLAVLJE — POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE 305

A. INTERNA KONTROLA	308
B. KOMISIJA ZA REVIZIJU	311
1. Uloga Komisije za reviziju	311
2. Ispitivanje interne kontrole	313
C. ODNOS KOMISIJE ZA REVIZIJU I SPOLJNJEG REVIZORA	314
D. NEZAVISNI SPOLJNI REVIZOR	317
1. Koja pravna lica su obavezna da izvrše reviziju	317
2. U čemu je svrha zahtjeva da revizor treba da bude nezavisan	317
3. Kada se smatra da je revizor nezavisan	318
4. Izbor revizora	323
5. Prava i dužnosti revizora	324
6. Odgovornost revizora	325

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE DULŽNOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

1. Poglavlje

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

1. | UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE



SADRŽAJ

A. ŠTO JE KORPORATIVNO UPRAVLJANJE?	4
1. Definicija korporativnog upravljanja	7
2. Kodeksi korporativnog upravljanja širom svijeta	8
2.1. Britanski pristup – “Poštuj ili objasni”	9
2.2. Evropska Unija/OECD	10
B. EFEKTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA NA POSLOVANJE DRUŠTVA	13
1. Povećavanje izvora raspoloživog kapitala putem efikasnog korporativnog upravljanja	13
2. Pобољшanje poslovnih performansi kompanija	14
3. Smanjenje potencijalne odgovornosti prema nosiocima interesa	14
4. Razvoj tržišta kapitala	15
C. „MANDATORNI” VS. „OVLAŠĆUJUĆI” SISTEM KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA	16
D. MOGUĆI PROBLEMI SISTEMA „POŠTJ I LI OBJASNI”	17
E. MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA	19

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I Njegovе NADLEŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

A. ŠTO JE KORPORATIVNO UPRAVLJANJE?

U najosnovnijem, korporativno upravljanje bavi se odnosima između različitih nosilaca interesa u odnosu na kontrolu kompanija. Prije svega, korporativno upravljanje bavi se odnosima između vlasnika kompanije – akcionara, i onih koji upravljaju poslovanjem kompanije – administracijom koju su akcionari unajmili da vodi kompaniju.



U čemu je cilj kompanije?

Svakako, svaka kompanija postoji kako bi maksimizirala profit.

Korporativno upravljanje je sredstvo za ostvarivanje cilja postojanja kompanije, a ne cilj samo po sebi.

Korporativno upravljanje uključuje mnoge različite faktore u procesu donošenja stratejskih odluka, adekvatno i transparentno izvještavanje vlasnika koji su uložili svoj kapital, pouzdano finansijsko izvještavanje i postupanje u skladu sa zakonima i propisima.¹

Privredna društva, pa i akcionarsko društvo postoje jer društvo kao cjelina želi da postigne uspjeh u investiranju u biznis. Privredna društva se organizuju i vode prvenstveno u cilju stvaranja profita akcionarima. Društvo pospješuje akcionare da svoja sredstva stave pod izvjestan rizik. Sa druge strane, društvo ustanovljava ograničenu odgovornost akcionara koja se ograničava na tu investiciju i njenu vrijednost. Svako fizičko lice može tolerisati samo toliko rizika.

Odbor direktora kompanije je povjerenik (agent) akcionara sa osnovnom dužnošću da povećava profit kompanije. Diskreciona ovlašćenja odbora direktora su sredstvo za ostvarenje cilja kompanije.

Društvo čine akcionari. Akcionari su vlasnici kompanije, jer su svoju imovinu uložili u kompaniju. Osim akcionara, postoje i drugi nosioci interesa. To su lica čije je finansijsko stanje povezano sa uspjehom kompanije. Pojmom “nosioci interesa” obuhvataju se različite grupe lica, kao što su: zaposleni (uključujući i menadžment), povjerioci, klijenti i društvo u cjelini. Svi nosioci interesa nemaju jedinstven, zajednički interes, ali je interes svih drugih nosilaca interesa podređen interesu akcionara: stvaranju profita.

Easterbrook i Fischel's tvrde da jedinstvena grupa "nosilaca rizika" – akcionari – kojima ostali učesnici obećavaju maksimiziranje profita kompanije je suštinski činilac uspješne kompanije. Uspjeh je samo druga riječ za profit.

Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, 70 Va. L. Rev. 669, 691 (1984);

Nastojanje da se uveća profit kompanije je nekada u suprotnosti sa interesima nosilaca interesa - licima koja nijesu akcionari. Na primjer, kompanija može utvrditi da je jedno od njenih postrojenja ili jedan od dijelova kompanije neprofitabilan. Dužnost menadžmenta prema akcionarima zahtijeva da razmotri zatvaranje postrojenja kako bi se izbjegli dalji gubici. Drugi članovi društva biće na gubitku: poreski prihodi će opasti, zatvoriće se radna mjesta, ustanovljeni odnosi povjerilaca će se raskinuti, itd. Sa stanovišta kompanije i akcionara, ni jedan od ovih jasno uočljivih šteta nosilaca interesa koji nijesu akcionari, nije relevantna i od uticaja na odluku menadžmenta. Upravo suprotno, dužnost menadžmenta je da se fokusira na interese akcionara kompanije, cijeneći rizike i koristi po akcionare.

Kompanija postaje instrument akcionara u ostvarivanju cilja – stvaranju profita. Svakako, odbor direktora i menadžment, da bi bili u prilici da ostvare profit i dugoročno i kratkoročno, moraju zadovoljiti i mnoge druge interese i ciljeve. Interesi drugih nosilaca interesa, iako su izvedeni iz osnovnog interesa kompanije, moraju biti adekvatno zadovoljeni kako bi se ostvario osnovni cilj kompanije: zarađivanje profita.

American Bar Association's Committee on Corporate Laws, ne uviđa nikakve razlike između ciljeva povjerenja akcionarima i postupanja direktora kada ističe da: "direktori imaju fiducijarne dužnosti prema akcionarima, koje iako omogućavaju akcionarima da imaju uvid u interese drugih, primoravaju ih da nađu neku razumnu vezu sa dugoročnim interesima akcionara".

Stephen Bottomley, vodeći australijski teoretičar kompanijskog prava primjetio je da je "korporativno upravljanje....nejasan pojam: upotrebljava se kako u diskusijama o ulozi kompanije u društvu... tako i u diskusijama o organizaciji poslovanja unutar kompanija". Stav po pitanju uloge kompanija u društvu određuje u velikoj mjeri i stav po pitanjima organizacije upravljanja u samoj kompaniji. U suštini, korporativno upravljanje nameće i traži odgovore na sljedeća pitanja: (a) kakva je kompanija kojom se upravlja; (b) ko treba da upravlja kompanijom; (c) koji je najbolji način upravljanja kompanijom i (d) u čijem interesu treba upravljati kompanijom.

Korporacija, kao ljudska organizacija, je idealno kooperativna. Kako bi se razvijala, neophodno je ostvariti saradnju između njenih sastavnih dijelova: akcionara, menadžera, zaposlenih, kupaca, dobavljača, mušterija i društva u cjelini.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
UPRAVLJANJA U
ČINOVI GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORADUŽNOSTI
DIREKTORA I
MENADŽERA
ODGOVORNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

U isto vrijeme, kompanije se nalaze u atmosferi ograničavanja. Država, putem zakona i sudskih odluka, ustanovljava pravila koja usko ograničavaju stepen u kojem je različitim učesnicima omogućeno da diskreciono donose odluke u kompanijama.

Uzrok problema korporativnog upravljanja nalazi se u podvajanju vlasništva od upravljanja. Akcionari vrše kontrolu nad kompanijom izborom direktora, saglašavanjem na osnovne transakcije, podnošenjem derivativnih tužbi u ime kompanije, itd. Zaposleni, povjerioci, dobavljači, klijenti i drugi mogu da imaju ugovorne zahtjeve prema kompaniji, ali akcionari, kako se često navodi, čine srce kompanije. Menadžeri kompanije imaju prvenstvenu dužnost da postupaju u interesu akcionara. Ova, osnovna uloga menadžera da „preduzimaju poslovne aktivnosti u cilju uvećavanja profita kompanije i dobiti akcionara“ izričito je iskazana u *Principima korporativnog upravljanja* koje je objavio American Law Institute. Iako menadžeri i direktori kompanije treba nekad da uzmu u obzir i dugoročne interese akcionara prilikom donošenja odluka, a nekad neposrednu dobit po akcionare, sve odluke menadžmenta treba da su orijentisane ka maksimiziranju vrijednosti koje ostvaruju akcionari.

Prilikom donošenja odluka, menadžeri kompanije ipak uzimaju u obzir i mogući uticaj njihovog odlučivanja na druge nosioce interesa, naročito zaposlene. Koliki uticaj treba da imaju ovi nosioci interesa u korporativnom upravljanju određuje se samim nacionalnim zakonima koji utvrđuju optimalnu mjeru ovog privrednog uticaja. Najčešće se zakonom o radu postavljaju ograničenja u vezi sa mogućnošću zapošljavanja i otpuštanja radnika. Zakonom o radu se u principu mnogo više štite prava zaposlenih nego utvrđuju njihove obaveze.

Često se navodi da odbor direktora ima obavezu da postupa u ime „društva“. Što znači da odbor direktora treba da postupa na ovaj način? Da li to znači da odbor direktora mora da donosi odluke koje su u interesu akcionara da bi bio zaštićen od odgovornosti, ili da odbor direktora nije obavezan da donosi odluke u interesu bilo koje određene konstitutivne grupe (bilo akcionara, bilo drugih nosilaca interesa)? Da je tako, menadžment bi mogao donijeti odluku da interese akcionara podvrgne interesima drugih nosilaca interesa, ako je odluku donio u dobroj vjeri.



Prije razmatranja suštinskih pitanja o korporativnom upravljanju, moraju se definisati ciljevi korporativnog upravljanja.

U čemu je, onda, cilj korporativnog upravljanja?

Po mišljenju većine, cilj sistema korporativnog upravljanja je da obezbijedi da radnje menadžera kompanije i direktora odražavaju želje njenih akcionara.

Ovaj stav temelji se na činjenici da su akcionari vlasnici kompanije i da, kao takvi, imaju suštinsko pravo da upravljaju poslovanjem kompanije i prisvajaju njen profit. Korporativno upravljanje se posmatra i kao sredstvo za minimiziranje gubitaka koji proizilaze iz odvajanja vlasništva i upravljanja. Investitori se odvajaju od menadžmenta i, iako ovo odvajanje pruža povlastice u vidu specijalizacije menadžera i dalje diversifikacije rizika, takvo odvajanje prate i značajni troškovi.

Vlasnici kapitala koriste efikasne sisteme korporativnog upravljanja kako bi uticali na menadžere da postupaju na način koji omogućava ostvarivanje ciljeva vlasnika. Ti sistemi se zasnivaju na adekvatnom sistemu kontrole, kao i motivacije. U ovom smislu sistemi korporativnog upravljanja ostvaruju izvjesne društvene vrijednosti.

Cilj korporativnog upravljanja je da se ostvari delegiranje kontrole nad kompanijom ka njenim menadžerima na dovoljno dugi period vremena, kako bi im bilo omogućeno da donose odluke koje su neizostavno u pravcu dugoročnog zdravlja kompanije. Time će se menadžeri primorati da razviju i pravdaju dugoročne planove u vezi sa kompanijom, a za to bi bili plaćeni na osnovu njihove mogućnosti da ostvare efikasnu realizaciju ovih planova.

Sistem korporativnog upravljanja treba da motiviše akcionare, direktore i menadžere da sarađuju na implementaciji ovih planova kako bi ostvarili dugoročni poslovni uspjeh kompanije, odnosno razvoj kompanije i ostvarenje profita.

Ali dali je svaki sistem korporativnog upravljanja dobar i dali je primjenljiv? Da li se on odnosi na odnose unutar društva koji se odražavaju na spoljašnjost ili je to stav društva prema spoljašnjosti, tj. prema drugim društvima i samom tržištu kapitala?

1. Definicija korporativnog upravljanja

Opšteprihvaćena definicija pojma “korporativnog upravljanja” potiče od Izvještaja Komiteta o finansijskim aspektima korporativnog upravljanja, kojim je predsjedavao Adrian Cadbury. U Cadburyjevom izvještaju korporativno upravljanje je definisano kao:

“Sistem upravljanja i kontrole kompanijama. Odbor direktora je odgovoran za upravljanje kompanijama. Uloga akcionara u upravljanju je da imenuju direktore i revizore, i da obezbijede ustanovljavanje odgovarajuće strukture upravljanja. Odgovornosti direktora obuhvataju ustanovljavanje strateških ciljeva kompanije, omogućavanje vođstva kako bi se oni implementirali, kontrolu upravljanja biznisom i izvještavanje akcionara o upravljanju. Radnje odbora podvrgnute su zakonima, propisima i akcionarima na skupštini.”²

Korporativno upravljanje se takođe definiše i kao:

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČENJU GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVJEŠAJ
DIREKTORA I
REVIZORA
POSREDOVANJE
POSREDOVANJE

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZOR I
REVIZIJE

“Sistem ‘teža i protivteža’ između odbora, menadžmenta i investitora kako bi se ostvarilo efikasno funkcionisanje kompanije, idealno opremljene za proizvodnju dugoročnih vrijednosti.”³

Još jednu definiciju korporativnog upravljanja daje Međunarodna privredna komora u Priručniku za korporativno upravljanje menadžerima kompanije:

“Korporativno upravljanje je odnos između menadžera kompanije, direktora i vlasnika kapitala i institucija koje čuvaju i investiraju svoj kapital kako bi ostvarile prihod. Ono obezbjeđuje da je Odbor direktora odgovoran za ostvarivanje ciljeva kompanije i da sama kompanija postupa u skladu sa zakonom i propisima.”

Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OEBS) vlastitom definicijom naglašava drugi aspekt u principima korporativnog upravljanja, usmjeravajući ih na pet područja: (I) prava i obaveza akcionara; (II) uloga nosilaca interesa; (III) jednak tretman akcionara; (IV) izvještavanje i transparentnost; i (V) obaveze i odgovornosti Odbora. Ona definiše korporativno upravljanje na sljedeći način:

„Korporativno upravljanje je sistem upravljanja i kontrole korporacijama. Struktura korporativnog upravljanja određuje raspodjelu prava i odgovornosti između različitih učesnika u korporaciji, kao što su: Odbor direktora, menadžeri, akcionari i drugi nosioci interesa; ističe pravila i postupke za donošenje odluka u vezi sa poslovanjem kompanije. Ovako postupajući, kompanija obezbjeđuje strukture putem kojih se postavljaju ciljevi kompanije, i sredstva za ostvarivanje ovih ciljeva i monitoring poslovanja.“

Kenneth Scott sa Stanford Law School daje sljedeću definiciju:

„U svojem najosnovnijem značenju, korporativno upravljanje uključuje sve snage koje se odnose na odlučivanje u kompaniji. To bi uključivalo ne samo kontrolna prava akcionara, nego i ugovorne povelje i moć insolventnosti povjerilaca, ugovore zaključene sa zaposlenima, klijentima i nabavljačima, regulativu donijetu od strane državnih agencija. Uz to, odluke kompanije su pod snažnim uticajem uslova konkurencije na različitim tržištima na kojima kompanija posluje. Možemo ići i dalje, kako bi obuhvatili društvene i kulturne norme određenog društva. Sve su relevantne, ali bi analiza postala isuviše difuzna, i time rizikuje da postane nekorisna kao i nepovezana.“

2. Kodeksi korporativnog upravljanja širom svijeta

Korporativno upravljanje postalo je jedna od najvažnijih tema u biznisu širom svijeta. Groznica reformi korporativnog upravljanja nije ograničena samo na

Ameriku. Od Kejp Tauna do Hong Konga i Londona, novi kodeksi korporativnog upravljanja počeli su nicati kao pečurke poslije kiše. Pristupi korporativnom upravljanju su u mnogome različiti. Širom svijeta je prihvaćeno da direktori kompanija moraju imati u vidu takozvana “4V”: **vision, value, vigilance and virtue** (viziju, vrijednost, verziranost i vrline). To znači da treba da upravljaju kompanijom na način da usmjeravaju vizije kako bi se izgradila njena vrijednost, što zahtijeva verziranost kako bi se obezbijedilo da se ostvare vrline.

Dobro upravljanje je *sine qua non* za dugoročan uspjeh, ali nije zamjena za inovacije i ostvarivanje ideja, proizvoda i potencijala na tržištu.

Međunarodni aspekti korporativnog upravljanja sagledavaju se u mnogim centrima biznisa i političkog interesa, a najznačajniji centri svakako su NYSE (New York Stock Exchange) Velika Britanija, Brisel (Evropska Unija) i Pariz (OECD).

2.1. Britanski pristup – “Poštuj ili objasni”

Sintagma “korporativno upravljanje” postala je popularna 1992. godine nakon Cadburyjevog izvještaja, koji je izdao komitet Londonske berze kojim je predsjedavao Adrian Cadbury.

Regulatorna institucija finansijskog tržišta u Velikoj Britaniji – Financial Services Authority usvojila je “Kombinovani kodeks” (jul 2003.) kao dodatak svojim Pravilima o listingu koji se sastoji od tri izvještaja koja su sačinili: Cadbury ('92.), Greenburg ('95.), Hampel ('98.). Postupanje u skladu sa ovim principima korporativnog upravljanja je dobrovoljno, ne obavezno. Kompanije koje ne postupaju u skladu sa ovim kodeksom obavezne su da “objasne” – objave svoje nepostupanje u skladu sa kodeksom u kojem će navesti razloge takvog odstupanja.

U najvećem dijelu Kombinovani kodeks je nastao kao reakcija na finansijske skandale i pronevjere u finansijskim kompanijama kao što su British and Commonwealth Bank (1990.), BCCI (1992.) i Barings (1995.).

Premisa na kojoj se zasniva pristup “poštuj ili objasni” je da Kombinovani kodeks predstavlja kolektivni konsenzus institucionalnih investitora o najboljim praksama korporativnog upravljanja i da odstupanja od ovog kodeksa predstavljaju dobar razlog investitorima da “glasaju nogama”, tj. donesu svoju odluku da napuste kompaniju. Step en poštovanja pravila porastao je tokom poslednjih nekoliko godina, ali se, čak i danas, svega 50% listiranih kompanija u potpunosti pridržava odredbi ovog kodeksa.

Objašnjenja odstupanja se u velikoj mjeri razlikuju, uključujući neinformativna objašnjenja da odbor ne smatra da je poštovanje kodeksa dobra ideja. Tako je Wm. Morrison Supermarkets PLC, koji nije imao nezavisne direktore tokom čitavog perioda od 1994. do 2004. godine, “objasnio” svoje odstupanje riječima: “Kompanija nema nezavisne (ne-izvršne) direktore u Odboru. Direktori

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
UPRAVLJANJA U
ČENOJ GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZOBRAJ
REVIZIJE

su svjesni odredbi Kombinovanog kodeksa u ovom aspektu i regularno razmatraju situaciju”. Nedavno je Wm. Morrison, nakon pripajanja Safeway-a, ipak izabrao da imenuje dva nezavisna direktora.

2.2. Evropska Unija/OECD

Iako sve države Evropske Unije imaju vrlo različite pravne režime i praksu, upadljiva karakteristika stava prema Evropskom kodeksu korporativnog upravljanja je stepen njihove sličnosti i sve veće konvergencije. Gotovo sve države članice EU imaju dobrovoljne kodekse korporativnog upravljanja, a manji broj država usvojio je britanski pristup “poštuj ili objasni”.

Najuočljivije razlike evropskog korporativnog upravljanja u odnosu na praksu SAD-a, ne proizilaze iz samih kodeksa korporativnog upravljanja već iz duboko ukorijenjenih pravnih pravila koja uključuju: dualnu strukturu odbora direktora u Njemačkoj/Austriji i skandinavskim zemljama; pravo na prisustvovanje zaposlenih u nadzornim odborima koje karakteriše Austriju, Dansku, Njemačku, Luksemburg, Švedsku i, povremeno Francusku (u slučajevima kada učešće zaposlenih u akcionarskom kapitalu iznosi 3% ili više), prava predstavnika zaposlenih da prisustvuju skupštinama akcionara u Francuskoj i Holandiji, čak i kada nemaju pravo glasa, kao i stepen objavljenih informacija o svakom članu odbora direktora (osnovno zaposlenje, članstvo u drugim odborima, a vrlo rijetko i neke detaljnije informacije).

Kao i u SAD-u, objavljivanje zarada članova odbora direktora i izvršnih direktora je predmet pažnje i interesa investitora. To se čak i propisuje u EU. Za razliku od SAD-a, pravilo “jedna akcija jedan glas” još je daleko od usaglašavanja u EU.

Jednodomni ili unitarni sistem uprave karakteriše jedan organ koji upravlja društvom, a uključuje i izvršne i neizvršne članove. Dvodomni ili dvostepeni sistem, s druge strane, karakteriše postojanje razdvojenog nadzornog i upravnog organa. Prvi se obično naziva nadzorni odbor, a drugi izvršni odbor. Po ovom sistemu, svakodnevno upravljanje društvom predato je izvršnom odboru, koji je zatim kontrolisan od strane nadzornog odbora, kojeg pak bira skupština.

Nadzorni odbori u dvostepenim sistemima korporativnog upravljanja preuzimaju ulogu za nadzor nad poslovanjem kompanije. Niži, izvršni odbor, prati svakodnevno poslovanje. Njemački nadzorni odbori, u skladu sa Berlin Initiative Code nemaju upravljačke funkcije, već služe kao kontrola ili protivteža izvršnom odboru koji je vodeći donosilac dnevnih, poslovnih odluka za račun kompanije. Kada je riječ o nadzornim odborima, ono što dominira odgovarajućim kodeksima svake pojedine države članice EU su pitanja veličine odbora direktora, imenovanja, kvalifikacija, sastava, nezavisnosti i utvrđivanja naknada za rad članova.

Najveći broj kodeksa korporativnog upravljanja zastupa stav da većina članova odbora direktora moraju biti nezavisni. Definicije “nezavisnosti”, iako različite, saglasne su po tome da isključuju: sadašnje ili doskorašnje članove izvršnih organa, članove njihovih porodica, većinske akcionare i dominantne dobavljače. U Njemačkoj, na primjer, Vorstand (izvršni odbor) vrši upravljačka ovlaštenja, a Aufsichtsrat (nadzorni odbor) je u potpunosti sačinjen od nezavisnih direktora koji predstavljaju kako vlasnike kapitala tako i radnike.

Princip “jedna akcija jedan glas” nije uniformno prisutan širom EU. Čak se može i reći da članice EU kreću u pravcu multipliciranja glasačkih prava, a principi OECD-a su jednoglasni u pravcu jednakog tretmana svih akcionara u istim okolnostima.

KODEKSI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA:

- **Austria:** Austrian Code of Corporate Governance (November 2002) (http://www.wienerboerse.at/corporate/pdf/CG_Code_engl1103final.pdf)
- **Belgium:** Belgian Code on Corporate Governance (9 December 2004) (http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorpoGov_UK.pdf)
- **Bulgaria:** Corporate governance and control in Bulgaria. Summary Report (<http://www.csd.bg/en/cgi/fileSrc.php?id=10131>)
- **Croatia:** Corporate Governance Country Assessment. (<http://www.worldbank.org/ifa/Croatiarosc.pdf>)
- **Cyprus:** Corporate Governance Code (http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_cy_en.pdf)
- **Czech Republic:** Corporate Governance Code based on the OECD Principles (2004) (http://www.ecgi.org/codes/documents/czech_code_2004_en.pdf)
- **Denmark:** Report on Corporate Governance in Denmark (December 2003) (http://www.ecgi.org/codes/documents/report_december2003.pdf)
- **Estonia:** Survey on Estonian Corporate Governance Rules, Statistics and, Institutions. (http://www.ecgi.org/research/accession/cg_survey_estonia.pdf)
- **Finland:** Corporate Governance Recommendations for Listed Companies (December 2003) (http://www.ecgi.org/codes/documents/recommendation_en_final.pdf)
- **France:** The Corporate Governance of Listed Corporations (October 2003) (http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_oct03_en.pdf)
- **Germany:** German Code of Corporate Governance (http://www.ecgi.org/codes/documents/gccg_e.pdf)
- Amendment to the German Corporate Governance Code (http://www.ecgi.org/codes/documents/code_200305_en.pdf)

- **Greece:** Principles of Corporate Governance (January 2002) ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/fge_july2001_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/fge_july2001_en.pdf))
- **Hungary:** Corporate Governance Recommendations ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/cg_recommendations.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_recommendations.pdf))
- **Ireland:** Corporate Governance, Share Option and Other Incentive Schemes (March 1999) (<http://www.ecgi.org/codes/documents/iaim.pdf>)
- **Italy:** Corporate Governance Code ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/code_it_jul2002_eng.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/code_it_jul2002_eng.pdf))
- **Latvia:** Principles of Corporate Governance and Recommendations on their Implementation (http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_latvia_2005_en.pdf)
- **Lithuania:** Corporate Governance Code for the Companies listed on the National Stock Exchange of Lithuania ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/code_lithuania.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/code_lithuania.pdf))
- **Luxembourg :** Wilson, Graham J. Corporate acquisitions and mergers: a practical guide to the legal, financial, and administrative implications, Luxembourg
- **Malta:** Principles of Good Corporate Governance ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/code_malta.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/code_malta.pdf))
- **Netherlands:** The Dutch Corporate Governance Code ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_nl_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_nl_en.pdf))
- **Poland:** Best Practices in Public Companies 2005 ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/pol_best_practice_2005_final.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/pol_best_practice_2005_final.pdf))
- **Portugal:** CMVM Regulation N o 11/2003 ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/cnmv_regulations_11_2003_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cnmv_regulations_11_2003_en.pdf))
- **Romania:** Corporate Governance Code in Romania ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/romania.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/romania.pdf))
- **Slovakia:** Corporate Governance Code (Based on the OECD Principles) (http://www.ecgi.org/codes/documents/corp_gov_code.pdf)
- **Slovenia:** Corporate Governance Code ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_slovenia_dec2005_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_slovenia_dec2005_en.pdf))
- **Spain:** IC-A: Principles of Good Corporate Governance ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/ica_oct2005_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/ica_oct2005_en.pdf))
- **Sweden:** Swedish Code of Corporate Governance. ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/swe_codes_group_en_mar2005.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/swe_codes_group_en_mar2005.pdf))
- **Turkey:** Corporate Governance Principles ([http:// www.ecgi.org/codes/documents/cmb_principles_2004.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cmb_principles_2004.pdf))
- **United Kingdom:** The Combined Code on Corporate Governance ([http:// w ww.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf))

B. EFEKTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA NA POSLOVANJE DRUŠTVA

Dobro korporativno upravljanje treba da pruži adekvatnu motivaciju članovima odbora i menadžerima da ostvaruju ciljeve koji su u interesu akcionara i kompanije, treba da olakša efektivnu kontrolu, i tako podstakne na efikasnije korišćenje sredstava kompanije.⁴

Ne postoji jedinstvena formula za efektivno korporativno upravljanje. Korporativno upravljanje nije „kontrolna lista“ („*check list*“) deset najznačajnijih najboljih praksi.⁵

Zahtjevi za poboljšanjem standarda korporativnog upravljanja zasnivaju se na jačanju povjerenja investitora, jačanje sistema slobodnog tržišta i spriječavanju mandatorne regulacije putem volontarističkog poštovanja pravila. Dobri, efikasni i razumni standardi korporativnog upravljanja mogu se upotrijebiti za povećanje kapitala raspoloživog iz spoljnih izvora, poboljšanje poslovnih performansi kompanija, kao i za smanjenje potencijalne odgovornosti prema nosiocima interesa.

1. Povećavanje izvora raspoloživog kapitala putem efikasnog korporativnog upravljanja

Značajan motiv za kompaniju da uspostavi ili primjenjuje principe korporativnog upravljanja je taj što na taj način smanjuju pretpostavljeni rizik i imaju veću mogućnost da privuku dodatni spoljni kapital za realizaciju poslovnih ideja za koje nemaju sopstvena sredstva. Česti izvori novog kapitala su prodaja nove emisije akcija i zajmovi spoljnih investitora. Kompanije mogu privući nove nosioce interesa smanjivanjem pretpostavljenog rizika putem implementacije efektivnog korporativnog upravljanja. Istraživanja pokazuju da je velika većina investitora spremna da plati veću cijenu za akcije kompanija koje primjenjuju visoke standarde korporativnog upravljanja. Ove premije na akcije u Sjevernoj Americi i Zapadnoj Evropi iznose od 12-14% tržišne cijene. U Africi i Istočnoj Evropi ove premije iznose i do 30%.⁶ Ova studija pokazuje da bi većina investitora izbjegavala kompanije sa neadekvatnim politikama korporativnog upravljanja, a trećina ispitanih bi izbjegavala sve kompanije sa neadekvatnim korporativnim upravljanjem. Čak 63% investitora iskazalo je da bi izbjegli investiranje u kompanije ukoliko one imaju nezadovoljavajuće prakse korporativnog upravljanja.

Što nam pokazuju ovi nalazi? Ovi zaključci ukazuju da je ulaganje kapitala i znanja potrebnog za implementaciju sistema korporativnog upravljanja mudra

odluka menadžera, kao i da propuštanje da se implementira takav sistem može imati za posljedicu suprotan efekat. Kompanije koje ne primjenjuju adekvatne politike korporativnog upravljanja izlažu se riziku da otjeraju potencijalne investitore.

Osim privlačenjem investitora, dobre prakse korporativnog upravljanja mogu privući i zajmodavce. Danas su troškovi pozajmljivanja novca u velikoj mjeri veći nego ranije, tako da komercijalne banke podižu standarde za davanje kredita i pooštravaju uslove kreditiranja. Sa smanjivanjem raspoloživih sredstava, kompanije koje primjenjuju solidne standarde korporativnog upravljanja predstavljaju manji rizik za potencijalne kreditore nego slične kompanije bez istih standarda korporativnog upravljanja.

Dakle, dobro korporativno upravljanje čini kompaniju konkurentnijom u ekonomiji u kojoj su potrebe za kreditiranjem sve veće, a kreditori pooštravaju standarde za kreditiranje.

2. Poboljšanje poslovnih performansi kompanija

Efikasno korporativno upravljanje je neophodno i kao sredstvo za poboljšanje unutrašnjih poslovnih operacija u kompaniji. Kako bi kompanije ostale konkurentne u promjenjivim okolnostima, moraju inovirati i prilagođavati svoje prakse korporativnog upravljanja ne bi li zadovoljile standarde i privukle nove mogućnosti.⁷



Što je to dobro korporativno upravljanje?

Dobro korporativno upravljanje, tj. odgovorno upravljanje, ne predstavlja izbjegavanje da se reaguje na loše periode poslovanja, već brzo odgovaranje kako bi se izmijenio korporativni kurs.⁸

3. Smanjenje potencijalne odgovornosti prema nosiocima interesa

Svojevoljno primjenjivanje visokih standarda korporativnog upravljanja smanjuje potencijalnu odgovornost menadžmenta u situacijama do kojih svakako dolazi i usljed primjene neadekvatnih praksi korporativnog upravljanja. Sa razvojem finansijskih tržišta, očekivanja nosilaca interesa u vezi sa pravima i obavezama odbora direktora su porasla. Iako nije došlo do izmjene fundamentalnih pravnih principa, svakim danom je sve uočljivija razlika u stavu investitora i cjelokupne

javnosti, a ona se zasniva na brojnim sudskim odlukama i sve snažnijem i opsežnijem zakonskom regulisanju. Menadžeri moraju biti obazrivi kako u pogledu odluka koje su propustili da donesu, tako i u pogledu odluka koje donose. Danas se može smatrati da i krajnje zanemarivanje minimalnih očekivanja u vezi sa nastajućim standardima postupanja direktora predstavlja nesavjesno postupanje.

4. Razvoj tržišta kapitala

Korporativno upravljanje ima veliki uticaj i na razvoj tržišta kapitala. Kompanije širom svijeta takmiče se za kapital na globalnom tržištu. Potreba za izlaskom van granica sopstvene države radi privlačenja novog kapitala ukazuje da kompanije iz država koje imaju manje obavezujuće zakone koji se odnose na transparentnost i izvještavanje imaju manje kompetitivnih prednosti i cijena koju plaćaju na globalnim tržištima kapitala je time veća. Studije pokazuju da 31% investitora ne bi investiralo u izvjesne države zbog, po njihovom mišljenju, neadekvatnih praksi korporativnog upravljanja u ovim državama.⁹

Koliki je značaj korporativnog upravljanja na razvoj tržišta kapitala oslikava i činjenica da rejting agencije, kao npr. Moody's, Standard & Poor's i Fitch prilikom dodjeljivanja određenog kreditnog rejtinga kompanijama sada procjenjuju korporativno upravljanje, uz finansijske pokazatelje koje su uvijek procjenjivali.

Osim na tržište kapitala, loše prakse korporativnog upravljanja – koje u krajnjem imaju za posljedicu brojne sudske sporove protiv kompanije – imaju veliki značaj i na poslovanje same kompanije. Loše prakse korporativnog upravljanja imaju kao posljedicu pad cijena akcija kompanija, što se odražava i na tržište u cjelini. Jedno istraživanje je pokazalo da je 2003. godine preko 60% investitora razmatralo potrebu za prodajom akcija kompanija protiv kojih su pokrenuti sudski sporovi zbog loših korporativnih praksi, dok je broj ovih investitora 2001. godine iznosio oko 50%.¹⁰

Studije pokazuju da nezadovoljavajuće prakse korporativnog upravljanja mogu imati negativan uticaj i na ishod sudskih postupaka protiv kompanija. Tako su studije sprovedene u Americi pokazale da 73% sudija vjeruje da revizori namještaju izvještaje svojim klijentima, dok 78% vjeruje da kompanije uništavaju dokumenta. Ovo veliko nepovjerenje prema kompanijama može imati vrlo veliki značaj prilikom odmeravanja naknada u sudskim sporovima protiv kompanija.¹¹

Da li se kompaniji “isplati da lažira” dokumenta, kao i da im revizori pišu izvještaje koji nijesu validni? Kako će na to gledati budući akcionari i potencijalni investitori?

C. „MANDATORNI” VS. „OVLAŠĆUJUĆI” SISTEM KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Mandatornim sistemom korporativnog upravljanja nazivamo sistem koji je zakonski obavezujući, sa sankcijama za one koji se ne pridržavaju pravnih pravila. Voluntaristički ili ovlašćujući sistem korporativnog upravljanje označava opredjeljenje kompanije da ustanovi određene prakse korporativnog upravljanja ili standarde. Takve prakse mogu, ali i ne moraju, biti ustanovljene u obliku izvjesnih uputstava koje izdaju regulatori tržišta hartija od vrijednosti ili berze. Ovi kodeksi korporativnog upravljanja ne zamjenjuju, već samo dopunjuju postojeći sistem korporativnog upravljanja ustanovljen zakonom.

U SAD, izvjesni aspekti korporativnog upravljanja postali su predmet zakonske regulacije Sarbanes–Oxley zakonom. Ostali common law sistemi, kao npr. Velika Britanija, Australija i Kanada odbacile su ovaj mandatorni (zakonski) sistem korporativnog upravljanja i opredijelile se za ovlašćujući, ili djelimično ovlašćujući sistem. Ovaj sistem karakteriše režim po kojem kompanije mogu izabrati korporativne prakse koje će usvojiti sa liste najboljih praksi, ali moraju objaviti svoj izbor i strukturu korporativnog upravljanja za koju su se opredijelile.

Zastupnici slobodnog tržišta zalažu se za odbacivanje mandatornog korporativnog upravljanja, tvrdeći da ukoliko su bolje prakse korporativnog upravljanja poželjne i tražene od investitora, kompanije koje se bore za kapital svojevoljno će ih primjenjivati. Zastupnici drugačijeg stava tvrde da je ovlašćujući režim nezadovoljavajući, jer nema garancije da će sve kompanije primijeniti reforme neophodne investitorima kako bi se izbjegao tzv. „agencijski problem“ („*agency problem*“). Po ovom stavu, mandatorno korporativno upravljanje je neophodno kako bi se zaštitili investitori.

Kompanije mogu imati posebne motive za objavljivanje svojih korporativnih praksi. Pretpostavimo da su investitori primarno zainteresovani za pribavljanje informacija u svrhu kupovine hartija od vrijednosti ili održavanja portfolija, menadžment će željeti da objavi informaciju vjerujući da je investitorima neophodna prije donošenja odluke da investiraju ili ostanu u investicijama.

Dakle, sama konkurencija za kapitalom među kompanijama određuje optimalni nivo izvještavanja. **Kompanije će vrlo vjerovatno odgovoriti na zahtjeve investitora za informacijama kako bi ostale konkurentne.**

D. MOGUĆI PROBLEMI SISTEMA „POŠTUIJ ILI OBJASNI“

Sistem „poštuj ili objasni“ je srednja linija na putu između mandatornih koje karakteriše zakonsko propisivanje svih detalja u vezi sa korporativnim upravljanjem i voluntarističkih sistema

Odredbe o korporativnom upravljanju imaju za cilj da usklade interese vlasnika/akcionara i menadžera ili između većinskih i manjinskih akcionara. Ipak, ni jedan sistem odredbi korporativnog upravljanja nije efikasan za sve kompanije. Sistem „poštuj ili objasni“ uzima u obzir specifične karakteristike određene kompanije i omogućava ostvarivanje izvjesnih koristi do kojih može doći usljed efikasnih **output**-a.

Takođe, korporativno upravljanje je podvrgnuto evoluciji. Rigidnost zakona može usporiti spremnost, mogućnost odgovora na buduću evoluciju i sticanje novih iskustava. Nasuprot tome, sistem „poštuj ili objasni“ ima prednosti jer je prilagodljiv promjenama u pravnim praksama, kao i promjenama u biznisu.

Troškovi voluntarističkog sistema korporativnog upravljanja su niži nego troškovi mandatornog režima. U mandatornom režimu država snosi troškove dizajniranja, implementacije i prinudnog izvršavanja, dok kompanija snosi troškove u vezi sa pridržavanjem ovih pravila (direktne ili indirektne). U voluntarističkom sistemu, agregatni troškovi pridržavanja navedenih pravila su niži jer se kompanije mogu opredijeliti da ne primjenjuju mjere koje su im suviše skupe. Strukture korporativnog upravljanja one mogu prilagoditi specifičnim karakteristikama kompanije (npr. veličini i strukturi kapitala) i time izbjeći dodatne troškove u vezi sa prilagođavanjem ovim pravilima.

Svakako, regulatori se zalažu za ustanovljavanjem mandatornog sistema jer ono stvara pretpostavku da će se kompanije pridržavati obavezujućim pravilima. Ovo naginjanje ka mandatornom sistemu ima za posljedicu povećavanje troškova kompanije i time ugrožava efikasnost poslovanja same kompanije. No, ukoliko se zakonskim rješenjem može postići jeftiniji sistem korporativnog upravljanja uz ekvivalentnu zaštitu investitora i manje troškove kompanije, onda je to vrlo opravdano zakonodavno rješenje.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CENIJI GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTI

SEKREATAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZOBORI
REVIZIJE

La Porta et al došli su do zaključka da su u državama koje pružaju bolju pravnu zaštitu investitora, finansijska tržišta bolje razvijena. Analizirajući propise o hartijama od vrijednosti 49 zemalja došli su do zaključka da su i prava u vezi sa izvještavanjem i standardi odgovornosti u pozitivnoj korelaciji sa dubljim tržištima kapitala. Mandatorno korporativno upravljanje je značajno jer ima za posljedicu jače tržište.

Voluntaristički sistem – niži troškovi, slabije poštovanje pravila
Mandatorni sistem – viši troškovi, bolje poštovanje pravila
Djelimično mandatorni/voluntaristički sistemi – opredjeljenje za određene prakse korporativnog upravljanje je slobodno, ali je izvještavanje o postojanju određene prakse korporativnog upravljanja obavezno. Ovaj režim vodi ka vrlo visokom stepenu primjene, a nižim direktnim troškovima, nego čisto mandatorni ili voluntaristički sistem.

Prilikom formulisanja praksi korporativnog upravljanja mora se imati u vidu da objavljivanje informacija nije besplatno. Upravo zbog toga što objavljivanje informacija nije besplatno, u svakom pojedinom slučaju se moramo zapitati da li troškovi objavljivanja prevazilaze koristi koje prate dodatno izvještavanje. Ukoliko je, na primjer, samo 2% investitora zainteresovano za određenu informaciju, dok je preostalih 98% smatra nerelevantnom za donošenje svojih investicionih odluka, a pri tome, objavljivanje određene informacije prate značajni troškovi emitenta, agregatne koristi povećanog izvještavanja su ispod troškova njihovog sačinjavanja.

E. MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Iskristalisala su se dva modela korporativnog upravljanja u razvijenim ekonomijama.

Jedan je anglosaksonski model, koji preovlađuje u SAD-u, Velikoj Britaniji i drugim razvijenim državama engleskog govornog područja, npr. Kanadi i Australiji (većinom se naziva outsajder sistemom).

Drugi je njemačko-japanski model, koji je najzastupljeniji u evropskom pravu i Japanu (većinom se naziva insajder sistemom).

Anglosaksonski model karakteriše disperzovano vlasništvo, suverenost akcionara i usaglašavanje interesa akcionara i menadžera. Ovaj model naglašava značaj poboljšavanja monitoringa, izvještavanja o događajima i dešavanjima, kao i mehanizama odgovornosti, konkurentnog tržišta za korporativnu kontrolu (npr. preuzimanje, spajanje i pripajanja). Akcionari imaju pasivnu ulogu u upravljanju kompanijom i ne miješaju se direktno u svakodnevno poslovanje. Kada nijesu zadovoljni interesima koje menadžeri postižu u upravljanju, oni “glasaju nogama”, tj. prodaju svoje akcije. Zaštita manjinskih akcionara je dobro ustanovljena zakonom i propisima. Sljedeća važna karakterisitka sistema je postojanje aktivnog tržišta korporativne kontrole.

Njemačko-japanski model korporativnog upravljanja karakteriše koncentracija vlasništva i saradnja kompanija. Tržište korporativne kontrole nije razvijeno, jer se na tržištu trguje vrlo malim procentom vlasništva i nije moguće pribaviti dovoljno akcija da se donesu ključne odluke i smijeni postojeći menadžerski tim. Zaštita interesa radnika (putem njemačkog sistema kodeterminacije i japanskog sistema doživotnog zapošljavanja) karakteristična je za ovaj sistem. Dugoročna veza između većih akcionara i kompanije je uobičajena praksa.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CENI GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRSNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Napomene:

- 1 *Vidi: Cardbury izvještaj*, Ibid;
- 2 Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Dec. 1, 1992), www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/docs/cadbury.pdf (last visited Feb. 1, 2004);
- 3 Governance and Executive Compensation: Hearing Before the Senate Committee on Finance, 107th Cong. 2 (2002) (Dr. Carolyn Kay Brancato, Direktor, Global Corporate Governance Research Center, The Conference Board, before the Senate Finance Committee on April 18, 2002, str. 2), na <http://finance.senate.gov/hearings/testimony/041802cbtest.pdf>.
- 4 OECD PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE 2 (Jan. 2004) <http://www.oecd.org/dataoecd/19/29/23888981.pdf>.
- 5 BOB FELION & MARK WATSON, THE NEED FOR INFORMED CHANGE IN THE BOARDROOM 10, [http:// www.mckinsey.com/clientservice/organizationleadership/service/corpgovernance/pdf/DirectorOpinion.pdf](http://www.mckinsey.com/clientservice/organizationleadership/service/corpgovernance/pdf/DirectorOpinion.pdf) (last visited Oct. 15, 2004).
- 6 MCKINSEY & COMPANY, GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY: KEY FINDINGS 2 (July 2002); <http://www.mckinsey.com/clientservice/organizationleadership/service/corpgovernance/pdf/GlobalInvestorOpinion-Survey2002.pdf>.
- 7 OECD PRINCIPI.
- 8 The California Public Employees' Retirement System, Corporate Governance Core Principles, na [http:// www.calpers-governance.org/principles/domestic/us/page01page02.asp](http://www.calpers-governance.org/principles/domestic/us/page01page02.asp) (Apr. 1998).
- 9 MCKINSEY & COMPANY, GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY: KEY FINDINGS 2 (July 2002);
- 10 The Brunswick Group, Opinion Research Corporation Study of U.S. Attitudes Toward Companies Facing Litigation, Litigation: the Bottom Line, available at www.brunswickgroup.com/index_flash.htm (last visited March 29, 2004).
- 11 Minority Corporate Counsel Association, DecisionQuest/ MCCA Juror Perception Survey Warns of Intense Corporate Distrust by America's Juries (October 16, 2002), [http:// mcca.com/site/data/researchprograms/surveys/dq_mcca_survey_2002.htm](http://mcca.com/site/data/researchprograms/surveys/dq_mcca_survey_2002.htm).

2. ● Poglavlje

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI

2. | OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI



SADRŽAJ

A. ANALIZA SISTEMA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI

24

B. KAKAV JE KVALITET KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI?

29

1. Kako se mjeri kvalitet korporativnog upravljanja?

29

2. Reforme odredbi u vezi sa korporativnim finansiranjem u pravnom sistemu Crne Gore

30

3. Reforme odredbi u vezi sa zaštitom manjinskih akcionara

32

4. Reforme odredbi u vezi sa korporativnim upravljanjem

35

C. INDEKS PRAVA AKCIONARA

36

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
MENEDŽER
POSLOVANJA

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

A. ANALIZA SISTEMA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI

Sistem korporativnog upravljanja u Crnoj Gori postavljen je Zakonom o privrednim društvima i Zakonom o hartijama od vrijednosti. Tim propisima je uspostavljen osnovni okvir korporativnog upravljanja u Crnoj Gori i omogućeno ostvarivanje osnovnih principa korporativnog upravljanja, i to:

- Siguran metod registracije vlasništva;
- Prodaja ili prenos akcija;
- Blagovremeno i redovno informisanje o preduzeću;
- Pravo na učešće i pravo glasa na skupštini akcionara;
- Pravo na izbor članova organa upravljanja;
- Pravo na učešće u dobiti preduzeća;
- Jednak tretman svih akcionara;
- Objavljivanje informacija i transparentnost.

Zakon o privrednim društvima predstavlja dobar osnov za obezbjeđivanje nesmetanog poslovanja akcionarskih društava u Crnoj Gori.

Osnovne karakteristike koje se tiču sistema korporativnog upravljanja, a koje su ustanovljene **Zakonom o privrednim društvima** odnose se na:

- **Omogućavanje osnivanja jednočlanih akcionarskih društava**
Zakonom se omogućava osnivanje jednočlanih akcionarskih društava i time udovoljava zahtjevu prakse. Naime, praksa primjene Zakona o privrednim društvima pokazala je da nije cjelishodno onemogućavati osnivanje akcionarskih društava kao jednočlanih propisivanjem obaveznog zaključenja ugovora o osnivanju, koji su bili samo fiktivni.
- **Povećanje transparentnosti u vezi sa osnivačima jednočlanog akcionarskog društva**
Zakonom o privrednim društvima propisano je da je društvo obavezno da registruje podatak da je riječ o jednočlanom akcionarskom društvu u CRPS, kao i ime i prezime i prebivalište, odnosno naziv i sjedište jedinog akcionara. Ovakvim propisivanjem je u potpunosti ispoštovan osnovni princip korporativnog upravljanja – princip transparentnosti u vezi sa vlasničkom strukturom preduzeća.

- **Omogućavanje simultanog osnivanja akcionarskog društva**

Zakonom o privrednim društvima omogućeno je simultano osnivanje akcionarskih društava, samim potpisivanjem ugovora o osnivanju od strane osnivača, bez obaveze upućivanja javnog poziva za upis i uplatu hartija od vrijednosti osnivačke emisije. Omogućavanje simultanog osnivanja akcionarskog društva je od velikog značaja u smislu unapređenja sistema korporativnog upravljanja, jer omogućava manje troškove osnivanja akcionarskog društva u Crnoj Gori.

- **Omogućavanje donošenja najvažnijih odluka bez održavanja osnivačke skupštine**

Zakonom o privrednim društvima omogućeno je da se, ako svi osnivači društva potpišu odluke o prihvatanju statuta društva, procjene nenovčanih uloga, izboru organa upravljanja, izvršnih organa i revizora društva i druge odluke koje treba da se donesu na osnivačkoj skupštini, ne saziva osnivačka skupština društva. Ovom odredbom se u značajnoj mjeri smanjuju troškovi koji neizostavno prate održavanje osnivačke skupštine i istovremeno omogućava ostvarivanje prava akcionara – osnivača akcionarskog društva da budu informisani o svim najznačajnijim odlukama akcionarskog društva – odlukama koje se donose na osnivačkoj skupštini.

- **Definisanje uslova za obavljanje funkcije „nezavisnog eksperta” „prilikom spajanja ili drugih oblika restrukturiranja društva**

Uviđajući da bi okvir korporativnog upravljanja trebalo da omogućiti da prava trećih lica koja su zakonom priznata budu ispoštovana, Zakonom o privrednim društvima je osnažena uloga nezavisnog eksperta prilikom restrukturiranja društva. Zakonom o privrednim društvima propisano je da nezavisni ekspert može biti samo revizor, ovlašćeni procjenitelj i sudski vještak ekonomske struke, čime je još više osnažen osnovni princip korporativnog upravljanja – ne štite se samo prava akcionara, već i prava trećih lica sa interesom u radu preduzeća.

- **Definisanje uslova za ostvarivanje prava na sudsku zaštitu prava akcionara u postupku restrukturiranja**

Zakonom o privrednim društvima propisano je da povjerilac ili akcionar, u roku od šest mjeseci od dana objavljivanja ugovora o spajanju u “Službenom listu RCG”, može tražiti da Sud poništi spajanje ukoliko nijesu poštovane bitne odredbe postupka spajanja i ako povjeriocima, na njihov zahtjev, nije obezbijeđena odgovarajuća zaštita potraživanja, a spajanjem je bitnije ugroženo namirenje njihovih potraživanja. Ovom odredbom je pravo na zaštitu prava akcionara i povjerilaca učinjeno ne samo izvjesnim, već su i precizno definisani uslovi za ostvarivanje ovog prava pred sudom.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRŠNI
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
ODGOVORNOSTISEKREATAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDOBRAJ
REVIZIJE

- **Definisanje uslova za ostvarivanje prava glasa akcionara u odsustvu**

U skladu sa osnovnim principom korporativnog upravljanja po kojem akcionarima treba omogućiti glasanje na skupštini akcionara lično ili u odsustvu i obezbijediti jednak tretman glasovima akcionara bez obzira da li su dati lično ili u odsustvu, Zakon o privrednim društvima je omogućio glasanje putem punomoćnika. Kako bi se pravni položaj punomoćnika i samog akcionara učinio što izvjesnijim, Zakon o privrednim društvima propisuje da punomoćje mora biti ovjereno pred sudom, opštinom ili notarom. Osnovni princip korporativnog upravljanja da akcionarima treba dati mogućnost da efektivno učestvuju i glasaju na skupštini akcionara dodatno je osnažen ovim odredbama Zakona, jer je izričito propisano da punomoćje može biti u svakom trenutku opozvano, kao i da se kasnije davanje istog punomoćja drugom licu ili lično prisustvo akcionara na skupštini smatra opozivanjem punomoćja.

- **Definisanje dodatnih prava Odbora direktora kao organa upravljanja preduzeća**

U skladu sa osnovnim principom korporativnog upravljanja po kojem bi Odbor direktora trebalo da bude u mogućnosti da donese objektivne i nezavisne odluke koje se tiču poslovanja preduzeća, omogućeno je Odboru direktora da donosi odluke o izdavanju obveznica i da donosi odluke o emisiji akcija kada je na to ovlašćen statutom ili posebnom odlukom skupštine akcionara, tako ovo pravo nije ostalo rezervisano za skupštinu.

- **Osnaživanje prava akcionara da učestvuju u glasanju i da budu adekvatno obaviješteni o odlukama**

Osnovni princip korporativnog upravljanja po kojem bi akcionarima trebalo obezbediti dovoljne i pravovremene informacije o datumu, lokaciji i dnevnom redu skupštine akcionara, kao i potpune informacije u vezi svih pitanja koja su predmet razmatranja i odlučivanja na skupštini u potpunosti je ispoštovan Zakonom o privrednim društvima. Tim zakonom je propisano da materijali sa predlozima odluka koji treba da se razmotre na skupštini akcionara moraju biti dostupni na uvid akcionarima društva, u prostorijama društva, najmanje 20 dana prije održavanja sjednice skupštine akcionara, kao i odredbom kojom je društvo obavezano da, na zahtjev akcionara uz naknadu za iznos troškova koji ne mogu biti veći od troškova umnožavanja i dostave materijala, odmah dostavi ili uruči kopije materijala i predloge odluka koje će se razmatrati na skupštini akcionara. U skladu sa savremenim tendencijama razvoja i unapređenja prava akcionara da budu obaviješteni o odlukama, Zakonom se predviđa da je, na zahtjev akcionara, društvo dužno da mu, ukoliko posjeduje tehničke uslove, dostavlja obavještenje o sazivanju skupštine i materijale koji će se razmatrati na skupštini sa predlozima odluka elektronskom poštom na adresu koju odredi akcionar.

- **Oснаživanje principa transparentnog odlučivanja o visini naknada za rad članova Odbora direktora**

Ovaj osnovni princip korporativnog upravljanja je osnažen izričitim propisivanjem da je odlučivanje o visini naknada za rad članova Odbora direktora u isključivoj nadležnosti skupštine kao organa vlasnika društva.

- **Oснаživanje prava manjinskih akcionara**

Prava manjinskih akcionara da učestvuju u radu i kontrolišu poslovanje društva je u velikoj mjeri osnaženo priznavanjem prava akcionarima koji imaju 5% akcionarskog kapitala da: zahtijevaju sazivanje skupštine akcionarskog društva, zahtijevaju proširenje dnevnog reda skupštine akcionara, imaju pravo predlaganja kandidata za članove Odbora direktora, imaju pravo da zahtijevaju da odluku o restrukturiranju spajanjem donese skupština društva preuzimaoca, itd.

- **Oснаživanje Odbora direktora kao organa upravljanja**

Kada se radi o sastavu odbora direktora, principi korporativnog upravljanja upućuju da bi trebalo uzeti u obzir da dovoljan broj članova odbora bude iz struktura koje nisu izvršioci u preduzeću. U cilju potpunog implementiranja ovog principa Zakonom o privrednim društvima propisuje se da izvršni direktor društva ne može biti član odbora direktora. Takođe, u cilju dodatnog osnaženja položaja odbora direktora, čiji je položaj od izuzetnog značaja, propisuje se da se na svakoj redovnoj godišnjoj skupštini akcionara vrši izbor članova odbora direktora.

- **Pravo manjinskih akcionara da ostvare kontrolu poslovanja društva**

Manjinskim akcionarima Zakonom o privrednim društvima omogućen je pristup kopijama finansijskih izvještaja, uključujući izvještaj revizora, i propisano da ove kopije moraju biti dostupne na uvid akcionarima u sjedištu uprave društva u toku radnog vremena, i to najmanje 30 dana prije održavanja skupštine, kao i na samoj skupštini akcionara. Najzad, ovim Zakonom priznato je pravo svakog akcionara da zahtijeva da mu se, bez nadoknade, dostavi kopija posljednjeg bilansa stanja i bilansa uspjeha društva, kopije izvještaja odbora direktora ili izvještaj revizora. Zakonom o privrednim društvima ovo neimovinsko pravo akcionara na kontrolu je još više izraženo jer je propisano da je društvo dužno da omogući akcionaru ili ranijem akcionaru, za period za koji je bio akcionar u društvu, uvid u knjige zapisnika skupštine akcionara i evidenciju i dokumentaciju – ugovor o osnivanju; statut društva; finansijske izvještaje, izvještaje o poslovanju društva i izvještaje revizora društva. Ovo pravo akcionara je osnaženo propisivanjem da je Društvo dužno da omogući pristup ovim dokumentima najkasnije u roku od sedam dana od dana podnošenja pisanog zahtjeva.

- **Veća dispozitivnost odredbi o emisiji akcija**

Zakonom o privrednim društvima propisano je da se statutom društva ili odlukom skupštine akcionara može ovlastiti odbor direktora da donese (a ne samo sprovede) odluku o emisiji akcija. Statutom ili odlukom skupštine društva utvrđuje se iznos odobrenog povećanja kapitala (ovlašćeni kapital) i rok do koga važi ovlašćenje odbora direktora koji ne može biti duži od pet godina od dana usvajanja statuta ili izmjena statuta kojim je donijeta odluka o ovlašćenom kapitalu, odnosno od dana donošenja odluke na skupštini akcionara. Odobrenje se može produžiti odlukom skupštine akcionara jednom ili više puta za period koji neće biti duži od pet godina po svakom odobrenju.

Zakonom o hartijama od vrijednosti takođe je, u izvjesnom pravcu, osnažen sistem korporativnog upravljanja i to:

- **Veća transparentnost finansijskog izvještavanja**

U skladu sa osnovnim principom da bi okvir korporativnog upravljanja trebalo da omogući blagovremeno i tačno objavljivanje informacija o svim materijalnim činjenicama u vezi sa poslovanjem preduzeća, uključujući i pitanja vezana za finansijsku situaciju, uspješnost poslovanja i vlasničku strukturu kompanije, Zakonom o hartijama od vrijednosti propisano je da registrovani emitent dostavlja Komisiji kopiju njegovog godišnjeg računa, kao i druge informacije koje Komisija odredi. Zakonom je obaveza na dostavljanje ovih izvještaja osnažena, jer je propisano da je obaveza registrovanog emitenta da Komisiji dostavi ne samo kopiju godišnjeg računa, nakon njegovog usvajanja na skupštini akcionara, već i kopiju izvještaja revizora.

- **Utvrđivanje obaveze periodičnog izvještavanja**

Zakonom o hartijama od vrijednosti propisana je obaveza dostavljanja ne samo godišnjih već i periodičnih izvještaja o poslovanju ovlašćenih učesnika, i time ostvarena veća transparentnost izvještavanja o poslovanju.

- **Objavljivanje podataka o vlasničkoj strukturi kompanije**

Zakonom o hartijama od vrijednosti propisana je obaveza Centralne Depozitarne Agencije da, kada određeno fizičko ili pravno lice, koje sticanjem ili otuđenjem hartija od vrijednosti, pribavi ili izgubi glasačka prava na sjednici skupštine akcionarskog društva i kad zbog toga sticanja ili otuđenja srazmjerni broj glasova kojima raspolaže postane veći ili padne ispod: 10%, 20%, 33%, ili 50%, da o toj promjeni obavijesti emitenta i Komisiju u roku od sedam dana od dana sticanja. Ova obaveza je propisana da bi se obezbijedila veća transparentnost vlasničke strukture kompanija

B. KAKAV JE KVALITET KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI?

1. Kako se mjeri kvalitet korporativnog upravljanja?

Kriterijumi kojima se pokušava izmjeriti kvalitet korporativnog prava su različiti, a najčešće se odnose na stepen zaštite koji korporativno pravo pruža manjinskim akcionarima u kompanijama. Stepenn zaštite se pokušava utvrditi s obzirom na određene indikatore najbolje prakse.

Posljednjih godina ovakva se konvencionalna shvatanja odbacuju kao zastarjela, a kvalitet korporativnog prava se mjeri drugim indikatorima. Kao preovlađujući kriterijum koristi se mogućnost korporativnog prava da ustanovljava inovacije.

Što je pravni sistem inovativniji i lakše se prilagođava to je “veća vjerovatnoća da će moći da odgovori na promijenjeno okruženje i time kompanijama omogućiti da istražuju nove mogućnosti uz obezbjeđivanje minimalnog nivoa zaštite investitora”.¹² Kapacitet pravnog sistema ka inovacijama predstavlja značajniji kriterijum kojim treba mjeriti kvalitet korporativnog prava, nego što je nivo zaštite koji pravni sistem pruža manjinskim akcionarima.

Kapacitet za inovativnost ne polazi od vrste pravne zaštite koju bi različiti pravni sistemi trebalo da usvoje ili institucija koje bi trebalo da ustanove. Kapacitet za inovativnost odnosi se na sposobnost sistema da odgovori na izazove sa kojima je suočen, koji se u velikoj mjeri mogu razlikovati od izazova sa kojima se susreću bliski, srodni pravni sistemi. Stoga, ne treba polaziti od indikatora najboljih praksi, već od pravnih promjena koje odgovaraju problemima specifičnim za određeni sistem.

Evolutivna sposobnost kompanijskog prava cijeni se prema odnosu obavezujućih i ovlašćujućih odredbi.

Za razliku od prava američke države Delaver (Delaware) koje spada u kategoriju “ovlašćujućih” sistema korporativnog prava, njemačko kompanijsko pravo spada u kategoriju “obavezujućih” koji sadrže veliki broj mandatornih pravnih odredbi. Po odredbama njemačkog prava, statutom se mogu mijenjati odredbe zakona samo ako zakon to izričito dozvoljava.¹³

Posljednjih godina se ispoljava snažna tendencija u pravcu omogućavanja većih sloboda ugovaranja u kompanijskom pravu. Kvalitet kompanijskog prava se mjeri prema svojoj sposobnosti da se prilagođava učesnicima kojima je namijenjen i

čije potrebe treba da zadovoljava. Na isti način se procjenjuju i reforme kompanijskog prava, u smislu da se kvalitet reformi procjenjuje po tome koliko reforme vode ka postizanju ovog cilja.

Sve reforme kompanijskog prava, pa tako i našeg, treba cijeliti kroz tri grupe pitanja:

- (1) Reforme odredbi o finansiranju kompanija;
- (2) Analiza postignutog u vezi sa zaštitom manjinskih akcionara;
- (3) Analiza reformi odredbi o korporativnom upravljanju.

2. Reforme odredbi u vezi sa korporativnim finansiranjem u pravnom sistemu Crne Gore

Izmjenama Zakona o privrednim društvima nijesu dotaknute i odredbe kojima se definišu obične i povlašćene akcije. Zakonska odredba: „Akcije društva mogu biti podijeljene na obične i povlašćene akcije, klasifikovane prema pravima koje daju. Povlašćene akcije su akcije koje daju prvenstvo isplate dividende i raspodjele ostatka imovine nakon likvidacije društva, u odnosu na obične akcije“ nije promijenjena i time je naš Zakon ostao u grupi rigidnih zakona koji ne omogućavaju da se prava vlasnika povlašćenih akcija definišu na drugačiji način od zakonom ustanovljene definicije.¹⁴ Postavlja se pitanje zbog čega je zakonom onemogućeno izdavanje povlašćenih akcija koje ne bi samo davale prvenstvo isplate dividende već i premiju iznad dividende?

Zakonom o privrednim društvima nije se, u ovom domenu, išlo u pravcu omogućavanja veće slobode ugovaranja učesnicima. Da se krenulo u ovom pravcu, trebalo je propisati pravo kompanije da izdaje akcije koje nose različita prava koja bi se definisala odlukom o njihovom izdavanju, a ne zakonskim tekstom. Na primjer, kompanijama treba omogućiti da izdaju akcije koje nose pravo glasa samo u vezi sa pitanjima izbora odbora direktora, izdavanju novih akcija, ili, pak, izdati akcije čije pravo glasa je zavisno od postojanja, odnosno nepostojanja izvjesnih budućih događaja. Na primjer, akcije se mogu izdati kao akcije bez prava glasa ali sa tim da njihovo pravo glasa „oživljava“ ukoliko se, prema određenim pokazateljima, utvrdi da ekonomski položaj kompanije postaje lošiji. Takav instrument bi bio povoljan za povjerioce, npr. banke, koje nijesu uopšteno zainteresovane za učestvovanje u životu kompanije koja regularno otplaćuje dugove, ali bi, na primjer, željele da glasaju ukoliko kašnjenje sa isplatom dugova postane realnost.¹⁵ U italijanskom pravu, na primjer, moguće je izdati akcije čije pravo glasa je uslovljeno izvjesnim događajem, npr. izdavanje akcija većinskom akcionaru čije pravo glasa oživljava u slučaju neprijateljskog preuzimanja i time se čini lakšim odbijanje otpora prema preuzimanju.

Odredbe o običnim i povlašćenim akcijama nijesu mijenjane ni u pogledu prava na dividendu akcionara koji su vlasnici povlašćenih akcija, već je propisano da se iznos dividende utvrđuje kao fiksni iznos izražen u eurima.¹⁶ U modernom kompanijskom pravu statutom se ustanovljava samo odredba da je iznos dividende ekonomski efikasan, a ne kao kod nas, da se iznos dividende ustanovljava statutom u fiksnom iznosu. Na ovaj način naš zakon nije ispoljio tendenciju da napusti paternalističke odredbe i prikloni se sistemu u kojem tržišni uslovi određuju optimalnu mjeru privilegija.¹⁷

Takođe, naš zakon o privrednim društvima nije do kraja izveo ni jednu novinu koja se sastoji u pravu odbora direktora da, po ovlašćenju skupštine, donosi odluku o novoj emisiji akcija (tzv. ovlašćeni kapital). Odbor direktora može donijeti odluku o novoj emisiji akcija, ali se postavlja pitanje da li skupština akcionara može delegirati odboru direktora ovlašćenje da ograniči pravo preče kupovine akcija koje je po samom Zakonu, priznato svakom akcionar. Po odredbama Zakona o privrednim društvima, tako nešto izgleda da nije moguće. Nasuprot tome, skupština akcionara mora da donese odluku o ograničavanju prava preče kupovine (pod zakonom propisanim uslovima), pa tek u tom trenutku može delegirati ovlašćenje na izdavanje novih akcija odboru direktora. Ovakvo propisivanje zasigurno u nekoj mjeri obesmišljava i samo ovlašćenje odbora direktora da emituje akcije.

Proširenje ovlašćenja odbora direktora u odnosu na skupštinu akcionara može se posmatrati kao korak u pravcu stvaranja modernijeg sistema korporativnog upravljanja u kojem akcionari prepuštaju odboru direktora da preuzme punu kontrolu i odgovornost u vezi sa životom same kompanije.

Sa druge strane, neke odredbe zakona ne idu u ovom pravcu. Na primjer, iako po samom zakonu ovlašćen da upravlja i rukovodi društvom, odbor direktora nije ovlašćen da donosi odluke o raspolaganju imovinom društva kada takvo raspolaganje prelazi 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva.¹⁸

Dakle, izmjenama Zakona o privrednim društvima nije zauzet jedinstven stav po pitanju odnosa ovlašćenja osnovnih organa akcionarskog društva – skupštine akcionara i odbora direktora. Dok su ovlašćenja odbora direktora sa jedne strane proširena (može donijeti odluku o emisiji akcija i obveznica), sa druge strane su u velikoj mjeri ograničena (jer odbor direktora ne donosi odluke o raspolaganju imovinom društva u situacijama kada takvo raspolaganje prevazilazi određen procenat), zbog čega je efikasnost ovakvog koncepta izmjena u velikoj mjeri doveden u pitanje.

U konačnom, u svojoj težnji da skupštini akcionara da ovlašćenja da odlučuje o pitanjima raspolaganja imovinom kompanije u izvjesnim slučajevima, pri koncipiranju zakona nije se imalo sluha da zakon adekvatno ovlašćuje odbor direktora da upravlja kompanijom, a jak položaj skupštine u vezi sa upravljanjem dovodi u pitanje ovakav sistem. Po mišljenju mnogih autora komparativnog prava „aktivno uključivanje investitora u korporativno odlučivanje vrlo vjerovatno će

ugroziti sâm mehanizam koji javne korporacije čini praktičnim: jednom riječju, centralizovanje suštinski neosporivog ovlašćenja na odlučivanje u Odboru direktora”.¹⁹

3. Reforme odredbi u vezi sa zaštitom manjinskih akcionara

Skorašnje izmjene zakona su još jednom fokusirale pažnju i ukazale na aktuelnost pitanja uloge akcionara u kompaniji. U modernoj teoriji korporativnog prava jedna grupa autora se zalaže za uvećavanje uloge akcionara u korporativnom upravljanju i pokazuje tendenciju da se fokusira na stvaranje novih prava manjinskih akcionara, dok njihovi kritičari odgovaraju da takva prava nijesu neophodna i da su neadekvatna.

Zalaganje za uvećavanjem prava akcionara, pri čemu se zanemaruje tradicionalna uloga akcionara u korporativnom upravljanju: poslovne aktivnosti svake kompanije treba da budu nadležnost odbora direktora, i prava akcionara mogu i treba da budu definisana na odgovarajući način.²⁰ Pravo treba da štiti osnovna prava akcionara a da, istovremeno ima u vidu da prava akcionara ni u kom slučaju ne smiju dirati u ulogu koju ima odbor direktora. Zadatak i nije lak jer pravo, s jedne strane, često indirektno zanemaruje eksplicitna prava akcionara, dok sa druge ta prava širi i time ih dovodi u konfuziju.

Na primjer, izmjenama Zakona o privrednim društvima prag za ostvarenje brojnih prava akcionara sa 10% snižen je na 5% akcionarskog kapitala. Tako npr. akcionari koji posjeduju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo da sazivaju skupštinu akcionarskog društva. Iako je iznos kapitala najniži u komparativnom pravu, treba se zapitati da li snižavanje ovog praga predstavlja efikasno sredstvo za zaštitu manjinskih akcionara ako se ima u vidu da je malo vjerovatno da manjinski akcionari imaju realne šanse da se skupština prikloni njihovom predlogu. Na primjer samo Austrija, Njemačka i Španija imaju procenat od 5% kapitala za sazivanje skupštine akcionara, dok je u Belgiji i Italiji taj procenat čak 20%.

Težnja da se uvećaju prava manjinskih akcionara evidentna je u ovoj i u drugim zakonskim odredbama. Međutim, zanemareno je da odredba da 5% akcionara ima pravo da zahtijeva sazivanje skupštine nije efikasna koliko neke druge odredbe, kojima se na bolji način mogu zaštititi prava akcionara. Na primjer, Zakon ni jednom odredbom ne ovlašćuje kompaniju da članove odbora direktora plati u akcijama kompanije i na taj način uskladi interese članova odbora direktora sa interesima akcionara.

Težnju da što potpunije zaštititi prava akcionara naš zakon nije doveo do kraja kada je riječ o osnovnom instrumentu zaštite prava akcionara – akcionarskim tužbama.

Pravo na akcionarsku tužbu propisano je Zakonom o privrednim društvima kojim je propisano da akcionar društva ili njegov nasljednik ima pravo da kod Privrednog suda podnese tužbu, ako su povrijeđena prava akcionara, odnosno ako postoje dokazi da se poslovanje društva vodi ili da odbor direktora koristi ovlaštenja na način da ugrožava prava tog akcionara ili drugih akcionara, ne poštujući njegove ili njihove interese kao akcionara iako su takve radnje učinjene u dobroj vjeri.²¹ To znači da je naše pravo zauzelo veoma liberalan stav kada je u pitanju ulaganje akcionarskih tužbi, jer pravo na podnošenje akcionarskih tužbi nije vezano za procenat učešća u kapitalu akcionarskog društva. Međutim, nedovoljno propisivanje kada je riječ o akcionarskim tužbama ima za posljedicu sasvim nezaokružen okvir za ulaganje akcionarskih tužbi i nepostojanje gotovo nikakvih procesnih specifikiranja koja su nužna kako bi se stvorila pravna izvjesnost u postupku ostvarivanja prava akcionara na sudsku zaštitu. Na primjer, Zakon propisuje da pravo na ulaganje ove tužbe ima “akcionar”, ali ne precizira da li je riječ o licu koje je akcionar u vrijeme ulaganja tužbe ili u vrijeme kada je nastala radnja kojom su ugroženi interesi akcionara. Takođe, pravo na ulaganje akcionarske tužbe nije priznato povjeriocima društva, niti imaocima zamjenljivih hartija od vrijednosti koji imaju pravo da te hartije od vrijednosti zamijene za akcije. Na ovaj način Zakon o privrednim društvima ne daje pun doprinos zaštiti svojinskih prava na tržištu kapitala.

Zakon o privrednim društvima je nedosljedan i kada je riječ o određivanju pasivno legitimisanih lica. Zakon o privrednim društvima nije definisao krug pasivno legitimisanih lica kod ovih akcionarskih tužbi. Zakon govori o “odgovornom” licu, pa se kao pasivno legitimisan u postupku po derivativnoj akcionarskoj tužbi može javiti pored članova odbora direktora, izvršnog direktora i sekretara društva i, eventualno, zaposleni u društvu. S druge strane, postoji odredba da ako se prava akcionara, utvrđena ovim zakonom i statutom društva, ostvaruju u sudskom postupku, članovi odbora direktora zajednički će nadoknaditi troškove postupka i štetu koju su pretrpjeli akcionari zbog nepoštovanja njihovih prava, pa se postavlja pitanje da li je ova obaveza odbora direktora isključiva, ili za štetu mogu biti odgovorni i drugi organi akcionarskog društva.²²

Krug situacija koje omogućavaju podizanje derivativne akcionarske tužbe kako je koncipiran postojećim Zakonom o privrednim društvima je izuzetno širok. Naime, naš Zakon o privrednim društvima ne sadrži nikakva ograničenja za ulaganje derivativnih akcionarskih tužbi, npr. poput ograničenja da se ona ne može uložiti zbog nepravilnosti koje se mogu osnažiti odlukom skupštine akcionara. Jedino ograničenje je uvedeno izmjenama Zakona kojim je propisano da akcionar ima pravo na derivativnu tužbu ako je prethodno u pisanom obliku zahtijevao od društva da tuži odgovorno lice.²³

Dakle, društvo nema mogućnost da ispravi nepravilnosti u donošenju izvjesnih odluka, čak i kada kao posljedica tih odluka nije došlo do nastanka bilo kakve štete. Uvođenjem ovako širokih mogućnosti za ulaganje derivativnih

tužbi stvorene su mogućnosti za zlopotrebe. Imajući u vidu potrebu zadovoljenja vlasničkih interesa u najkraćem mogućem roku, to bi bilo oportuno Zakonom ustanoviti obavezno podnošenje prethodnog zahtjeva skupštini društva.

S obzirom da Zakon o privrednim društvima upotrebljava pojam “ugrožavanja” prava, proizilazi da nastanak štete nije neophodan uslov za ulaganje ove akcionarske tužbe. Iako Zakonom o privrednim društvima to nije izričito propisano, polazeći od opštih načela obligacionog prava o prouzrokovanju štete, individualnu tužbu akcionar može podići za naknadu štete koju trpi (onda već nije riječ o “ugrožavanju” već “kršenju” prava akcionara) ili radi uklanjanja opasnosti štete, dakle i u situacijama kada šteta još uvijek nije nastala.²⁴ Prilikom propisivanja uslova za ulaganje derivativne tužbe Zakon o privrednim društvima je načelan, jer ne postavlja nastanak štete kao uslov za podizanje ove akcionarske tužbe – dakle, nije se ograničio na slučajeve u kojima se konkretnim “nepravilnostima” nanosi materijalna šteta društvu. Ovakvom zaključku vodi i izmjena izričito propisana izmjenama Zakona o privrednim društvima kojom je navedeno da: “Ako Privredni sud ocijeni da je tužba osnovana, donijeće odgovarajuću odluku kojom se otklanjaju nepravilnosti, a u slučaju da su akcionari pretrpjeli štetu nadležni sud donijeće odluku o naknadi štete.”²⁵ Rješavanje pitanja da li je postojanje štete uslov za ulaganje derivativne tužbe prebačeno sa zakonodavca na sudove, pa je, samim tim, sudovima ostavljena mogućnost da načine značajan korak u pravcu daljeg osnaživanja prava akcionara. **Izmjenama Zakona o privrednim društvima je konačno propisano da šteta nije uslov za ulaganje derivativne akcionarske tužbe, kao i da skupština nema mogućnost da konvalidira odluke, već je obavezna da podnese tužbu na zahtjev akcionara.**²⁶

Zakon o privrednim društvima nije predvidio pravo na dvostruke (višestruke) derivativne akcionarske tužbe. Dvostruka akcionarska tužba je pravno sredstvo koje ulaže akcionar matičnog društva iz razloga što menadžment matičnog društva nije iskoristio zakonsku mogućnost i uložio tužbu protiv menadžmenta zavisnog društva. S obzirom da pravo na dvostruku akcionarsku tužbu nije priznato zakonom, to je na sudskoj praksi da tumačenjem odredbi člana 30 Zakona zauzme stav da li su ova pravna sredstva dozvoljena u pravnom sistemu Crne Gore, odnosno da li postoji osnov za ulaganje ovih tužbi. Naš Zakon nije ni ovom prilikom pokazao kapacitet za inovativnošću.

Pravni okvir akcionarskih tužbi treba postaviti jasnije polazeći od: definisanja kruga aktivno i pasivno legitimisanih lica; definisanja procesnih uslova za podnošenje tužbi (npr. kod derivativnih tužbi precizirati da li je uslov za podizanje ove tužbe nastanak štete ili ne); definisanja da li pravo na ulaganje tužbe ima lice koje je akcionar u vrijeme ulaganja tužbe ili u vrijeme kada je nastala radnja kojom su ugroženi interesi akcionara; priznavanja prava na ulaganje akcionarskih tužbi i povjeriocima društva koji ispunjavaju određene uslove; priznavanja prava na ulaganje akcionarskih tužbi i imaocima zamjenljivih hartija od vrijednosti koji

imaju pravo da te hartije od vrijednosti zamijene za akcije; priznavanja prava na dvostruke (višestruke) derivativne akcionarske tužbe, i određenja kruga pasivno legitimisanih lica u ovim slučajevima; definisanja rokova zastarjelosti za podizanje ovih tužbi.

4. Reforme odredbi u vezi sa korporativnim upravljanjem

Reforme odredbi o korporativnom upravljanju u Zakonu o privrednim društvima nijesu značajnijeg obima. Od značaja je izmjena po kojoj odbor direktora može imati mandat najduže godinu dana, jer se članovi odbora biraju na redovnoj skupštini akcionara.²⁷

Ovakvim propisivanjem, koje po svojoj prirodi pripada više statutu nego zakonskom regulisanju, korporativno pravo dobija suviše mandatorni karakter. Mandatorni karakter korporativnog prava čini da racionalno preuzimanje rizika u odlučivanju postaje gotovo nemoguće. Mnoge studije su pokazale pretjerano obazrivo ponašanje direktora i menadžera kada su suočeni sa potencijalnom odgovornošću za svoje postupke i rukovođeni željom da produže mandat. Ovakvo izbjegavanje rizika se može direktno pripisati shvatanju menadžmenta o potencijalnom obimu odgovornosti, i mandatorni sistem, koji služi za uvođenje različitih eksplicitnih barijera za postupanje, može imati obeshrabrujući efekat na menadžment.²⁸

Prilikom koncipiranja ovakve zakonske odredbe, kojoj po našem mišljenju uopšte nema mjesta u zakonskom tekstu, nije se vodilo računa o osnovnoj premisi na kojoj treba da počiva korporativno pravo: rizik i nagrada formiraju fundamentalnu dihotomiju, pa bilo kojem sistemu koji može uskratiti motive za racionalnim preuzimanjem rizika treba pristupiti sa velikom dozom opreza.²⁹

Takođe, izmjenama Zakona o privrednim društvima je propisano da izvršni direktor ne može biti član odbora direktora.³⁰ Motivacija za ustanovljavanje ovakve zakonske odredbe gotovo se zasigurno nalazi u težnji da se ustanovi što veća nezavisnost odbora direktora prilikom odlučivanja. Postavlja se pitanje da li ovakvo propisivanje ima smisla, jer predsjednik odbora direktora može biti izvršni direktor drugog društva, ali ne i onog čijim odborom direktora predsjedava. Takođe, on može biti član odbora direktora nekog drugog društva kojim predsjedava izvršni direktor kojeg on kontroliše.

Ni po jednom od ovih pitanja izmjene Zakona o privrednim društvima nijesu dale zadovoljavajući odgovor. Izmjene Zakona o privrednim društvima su ostale isključivo na nekim načelnim pitanjima i nijesu obuhvatile osnovna pitanja kojima treba da se bavi moderno korporativno pravo

C. INDEKS PRAVA AKCIONARA

Jedna od osnovnih i najznačajnijih empirijskih analiza sistema korporativnog upravljanja je analiza autora La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer i Robert Vishny koja je imala za cilj da izračuna stepen zaštite investitora u zavisnosti od porijekla pravnog sistema.³¹

Oni su svojim istraživanjem obuhvatili podatke o stepenu zaštite investitora za 49 pravnih sistema klasifikovanih prema njihovom porijeklu. La Porta et al. razvijaju ideju da porijeklo pravnog sistema ima veoma veliki uticaj na način i pristup zaštiti prava manjinskih akcionara i tvrde da je efikasnost finansijskog sistema u velikoj mjeri opredijeljena stepenom pravne zaštite prava manjinskih akcionara. Prema ovoj empirijskoj analizi, države evropske pravne tradicije pružaju mnogo manji stepen zaštite akcionara u poređenju sa anglosaksonskim pravnim sistemom.

Panel A prikazuje stepen zaštite investitora u zavisnosti od porijekla pravnog sistema. Oznaka "indeks prava akcionara" je sumarni pokazatelj zaštite akcionara. Indeks se kreće od 0 do 6 i izračunava se dodavanjem jednog stepena kada:

- akcionar može dati punomoćje mejlom;
- kada se od akcionara ne zahtijeva da deponuju svoje hartije prije godišnje Skupštine akcionara;
- kada je dozvoljeno kumulativno glasanje ili proporcionalna zastupljenost manjinskih akcionara u Odboru direktora;
- akcionari imaju pravo na tužbu za naknadu štete od članova Odbora direktora ili poništenje Skupštinskih odluka;
- kada je minimalni procenat akcionarskog kapitala koji ovlašćuje akcionare da zahtijevaju sazivanje vanredne skupštine akcionara manji ili jednak 10%;
- akcionari imaju pravo preče kupovine koje se akcionarima ne može uskratiti osim ako ga se sami akcionari odreknu.

Panel A: Stepen zaštite investitora

Varijable	Common law (18 država)	Pravni sistemi francuske pravne tradicije (21 država) (Francuska, Danska, Belgija, Španija i države Latinske Amerike)	Pravni sistemi njemačke pravne tradicije (6 država) Njemačka, neke Istočnoazijske zemlje	Skandinavski pravni sistemi (4 države)	Prosjek svih analiziranih pravnih sistema (49 država)
„Indeks prava akcionara“	4,00	2,33	2,33	3,00	3,00
Davanje punomoća mail-om	39%	5%	0%	25%	18%
Akcije se ne blokiraju pred održavanje Skupštine akcionara	100%	57%	17%	100%	71%
Kumulativno glasanje/ proporcionalna zastupljenost manjinskih akcionara u Odboru direktora	28%	29%	33%	0%	27%
Pravo na tužbu za naknadu štete od članova Odbora direktora ili poništenje Skupštinskih odluka	94%	29%	50%	0%	53%
Pravo preče kupovine akcionara	44%	62%	33%	75%	53%
Pravo akcionara da traže sazivanje Vanredne Skupštine akcionara	94%	52%	0%	0%	78%

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČIMO GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

Panel B pokazuje stepen zaštite povjerilaca u zavisnosti od porijekla pravnog sistema. „Indeks zaštite prava povjerilaca” je zbirni pokazatelj stepena zaštite povjerilaca. Ovaj indeks se kreće od 0 do 4 i izračunava se dodavanjem jednog stepena kada: država ustanovljava ograničenja, kao npr. saglasnost povjerilaca ili minimalne dividende da bi se pristupilo reorganizaciji; povjerioci obezbijedenih potraživanja mogu povratiti vlasništvo nad akcijama u toku reorganizacije; povjerioci obezbijedenih potraživanja imaju prioritet u naplati svojih potraživanja prilikom likvidacije; menadžment ne učestvuje u postupku reorganizacije.

Panel B: Stepen zaštite povjerilaca

Varijable	Common law (18 država)	Pravni sistemi francuske pravne tradicije (21 država) (Francuska, Danska, Belgija, Španija i države Latinske Amerike)	Pravni sistemi njemačke pravne tradicije (6 država) Njemačka, neke Istočnoazijske zemlje	Skandinavski pravni sistemi (4 države)	Prosjek svih analiziranih pravnih sistema (49 država)
„Indeks prava povjerilaca”	3,11	1,58	2,33	2,00	2,30
Povjerioci sa obezbijeđenim potraživanja ne mogu povratiti vlasništvo nad akcijama tokom reorganizacije	72%	26%	67%	25%	49%
Pravo prvenstvene naplate povjerilaca obezbijeđenih potraživanja	89%	65%	100%	100%	81%
Ograničenja za pristupanje reorganizaciji	72%	42%	33%	75%	55%
Menadžment ne učestvuje u postupku reorganizacije	78%	26%	33%	0%	45%

Panel C pokazuje efikasnost sudskog sistema kada dođe do prinudnog ostvarivanja prava akcionara pred sudom. Efikasnost sudskog sistema se procjenjuje s obzirom na korupciju i primjenu računovodstvenih standarda.

Panel C: Efikasnost sudskog sistema					
Varijable	Common law (18 država)	Pravni sistemi francuske pravne tradicije (21 država) (Francuska, Danska, Belgija, Španija i države Latinske Amerike)	Pravni sistemi njemačke pravne tradicije (6 država) Njemačka i neke Istočnoazijske zemlje	Skandinavski pravni sistemi (4 države)	Prosjek svih analiziranih pravni sistema (49 država)
„Efikasnost sudskog sistema“	8,15	6,56	8,54	10,00	7,67
Korupcija	7,06	5,84	8,03	10,00	6,90
Računovodstveni standardi	69,92	51,17	62,67	74,00	60,93

INDEKS PRAVA AKCIONARA ZA CRNU GORU	
„Indeks prava akcionara“	5 za Crnu Goru
Davanje punomoća mail-om	Nije propisano ni Zakonom niti se omogućava u praksi
Akcije se ne blokiraju pred održavanje Skupštine akcionara	Da, nema blokade trgovanja akcijama prije održavanja skupštine. Pravo glasa imaju akcionari koji su upisani u CDA tri dana prije skupštine
Kumulativno glasanje/ proporcionalna zastupljenost manjinskih akcionara u Odboru direktora	Da, kumulativno glasanje postoji i obavezno je prilikom izbora članova Odbora direktora
Pravo na tužbu za naknadu štete od članova Odbora direktora ili poništenje skupštinskih odluka	Da, akcionarima je priznato pravo na tužbu protiv odluka skupštine akcionara i naknadu štete od članova odbora direktora koji su solidarno odgovorni za nastalu štetu i troškove postupka
Pravo preče kupovine akcionara	Da, ovo pravo je izričito priznato zakonom
Pravo akcionara da traže sazivanje vanredne Skupštine akcionara	Da, ovo pravo je priznato akcionarima koji imaju 5% akcija kompanije

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
NAJVIŠNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDOBA I
REVIZIJE

Napomene:

- 12 *Vidi:* Katharina Pistor, Yoram Keinan, Jan Kleinheisterkamp & Mark D., Innovation in Corporate Law, Journal of Comparative Economics, broj 31/2003, str. 676,677;
- 13 Tako na primjer., Aktiengesetz, § 23(5), v. 6.9.1965 (BGBI. I S.1089).
- 14 *Vidi:* član 54 stav 1 Zakona o privrednim društvima (Službeni list RCG, br. 06/02 i 17/07)
- 15 *Vidi:* Marco Ventruruzzo, op.cit, str.120;
- 16 *Vidi:* član 54 stav 3 Zakona o privrednim društvima;
- 17 *Vidi:* Marco Ventruruzzo, Ibid;
- 18 *Vidi:* član 35 stav 2 tačka 4b Zakona o privrednim društvima.
- 19 *Vidi:* Stephen M. Bainbridge, Director Primacy and Shareholder Disempowerment, 119 Harv. L. Rev.1735 (2006); *Vidi:* i: Leo E. Strine, Jr., Toward a True Corporate Republic: A Traditionalist Response to Bebchuk's Solution for Improving Corporate America, 119 Harv. L. Rev. 1759 (2006).
- 20 *Vidi:* Julian Velasco, Taking Shareholders Rights Seriously, U.C. Davis Law Review, December 2007, str. 605.
- 21 *Vidi:* član 30 stav 5 tačka 3) i član 30 stav 6 Zakona o privrednim društvima;
- 22 *Vidi:* član 44 stav 7 Zakona o privrednim društvima.
- 23 *Vidi:* član 30 stav 4 Zakona o privrednim društvima;
- 24 *Vidi:* član 154 i 156 Zakona o obligacionim odnosima.
- 25 *Vidi:* član 30 stav 7 Zakona o privrednim društvima;
- 26 *Vidi:* član 30 stav 4 Zakona o privrednim društvima;
- 27 *Vidi:* člana 42 stav 5 Zakona o privrednim društvima;
- 28 *Vidi:* Donald C. Langevoort, The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability, 89 Geo. L.J. 797, 818 (2001);
- 29 Ibid;
- 30 *Vidi:* 42 stav 2 tačka 3 Zakona o privrednim društvima.
- 31 Izvor podataka je La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny (1998) Law and finance. Journal of Political Economy, no.6

3. Poglavlje

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA



3. | OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA



SADRŽAJ

A. ŠTO JE AKCIONARSKO DRUŠTVO?	44
1. Definicija akcionarskog društva	44
B. STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA	45
1. Skupština akcionarskog društva	45
2. Odbor direktora	46
3. Izvršni direktor i sekretar društva	47

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA	OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KODIRANJA U CENI GORI	UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTA AKTA DRUŠTVA		
ODBOR DIREKTORA		
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI		
SEKRETAR DRUŠTVA		
UVOD U PRAVA AKCIONARA		
SKUPŠTINA AKCIONARA		
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE		
DIVIDENDE		
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE		
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE		
OBIJAVLJIVANJE INFORMACIJA		
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE		

A. ŠTO JE AKCIONARSKO DRUŠTVO?

1. Definicija akcionarskog društva

Zakon o privrednim društvima prihvatio je moderan koncept uređenja svih pravnih formi privrednih društava u jednom zakonu, nasuprot konceptu postojanja posebnih zakona za svaku formu privrednog društva. Tako je Zakon o privrednim društvima posvećen regulisanju ortačkog društva, komanditnog društva, društva sa ograničenom odgovornošću i akcionarskog društva.

Najvažnija podjela privrednih društava je podjela na društva lica (ortačko i komanditno društvo) i društva kapitala (društvo sa ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo). Osnovna razlika između ovih formi privrednih društava sastoji se u činjenici da društva lica karakterišu poznanstvo i povjerenje članova, pa otuda i neograničena odgovornost za obaveze društva. Društvima lica upravljaju članovi, a ne posebni organi, koje društva lica ne moraju da imaju. Društva kapitala odlikuju se nepostojanjem personalnih svojstava i dominacija interesa kapitala. Udjeli u društvu kapitala (koji se u društvu sa ograničenom odgovornošću nazivaju udjelima, a u akcionarskom društvu akcijama) su lako prenosivi. Društvima kapitala upravljaju organi društva, a ne članovi. Ovo, međutim, ne znači da članovi ne mogu biti u organima uprave, kao i u organu članova – skupštini. Za učešće članova u organima upravljanja Zakonom se ne postavljaju nikakva ograničenja.

Zakon o privrednim društvima definiše pojam akcionarskog društva i određuje osnovne elemente vezane za status akcionarskog društva. Karakteristike zakonskog regulisanja osnivanja akcionarskog društva našim Zakonom o privrednim društvima sastoje se u sljedećem:

- akcionarsko društvo mogu osnovati domaća i strana pravna i fizička lica;
- akcionarsko društvo može osnovati samo jedan osnivač (osniva se ugovorom o osnivanju ako je više od dva osnivača, odnosno odlukom o osnivanju ako je riječ o samo jednom osnivaču);
- imovina akcionara je u potpunosti odvojena od imovine akcionarskog društva;
- akcionarsko društvo može se osnovati i sukcesivno i simultano (osnivači ne moraju objaviti javnu ponudu za kupovinu akcija);
- akcionarsko društvo stiče svojstvo pravnog lica upisom u Centralni registar Privrednog suda (CRPS).

B. STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA

U akcionarskom društvu ovlašćenja imaju organi, a ne akcionari neposredno. Akcionari društva mogu, ali ne moraju biti članovi organa društva. Skupština akcionara je jedini organ u kojem oni ostvaruju svoja upravljačka prava.

Akcionarsko društvo kod nas je postavljeno tako da njegove organe čine:

- Skupština akcionarskog društva;
- Odbor direktora;
- Izvršni direktor;
- Sekretar Društva.

Zakon ne polazi od hijerarhijskog odnosa ovih organa, nego im u funkcionalnom smislu daje različite zadatke. Statutom se ne mogu odnosi među njima postaviti drugačije, ali su moguće neke promjene.

Elementi hijerarhijske nadređenosti se ipak uočavaju u nadležnostima ovih organa. Zakon daje najšira statusna i imovinska ovlašćenja skupštini. Međutim, nema hijerarhijske nadređenosti u smislu da jedan organ može preuzeti ovlašćenja i nadležnosti drugog organa. Tako, skupština može preuzeti preispitivanje određenih pitanja iz nadležnosti Odbora direktora, samo ako to zahtijeva Odbor direktora.

Autonomija uređivanja organa akcionarskog društva statutom je vrlo uska – ne može se predvidjeti drugačiji odnos organa u akcionarskom društvu.

1. Skupština akcionarskog društva

Skupština akcionara je najviši organ društva, koji se obavezno osniva.

Ono što je karakteristično za ovu skupštinu je da se ona ne bira, da se ne može raspustiti i da nema oročeni mandat. Ovu skupštinu čine akcionari, tj. vlasnici kapitala u društvu. Iako je skupština najviši organ u društvu ne znači da je i stručno vodeći, jer su njena ovlašćenja periodična i periodično se i sastaje (ako govorimo o redovnim skupštinama – jednom godišnje, a postoji mogućnosti da se održi i više puta, vanredne skupštine).

Osnivačkoj skupštini mogu prisustvovati osnivači i svi oni koji su upisali i uplatili akcije ili njihovi punomoćnici. Kvorum za osnivačku skupštinu iznosi 2/3 akcija koje daju pravo glasa, čiji su vlasnici lično prisutni ili preko punomoćnika, odnosno putem dostavljenih glasačkih listića.

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA	OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KOPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČINOJ GORI	UVOD U KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTA AKTA DRUŠTVA	ODBOR DIREKTORA	IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA	UVOD U PRAVA AKCIONARA	SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE	DIVIDENDE	UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
OBRAVNAVANJE INFORMACIJA	ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE	POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Vlasnicima, tj. akcionarima je ostavljena puna autonomija da odluče da li će da prisustvuju skupštinama ili ne. Za razliku od akcionara, izvršni direktor i sekretar društva su obavezni da prisustvuju.

Zbog velikog značaja odluka koje donosi, zakonom se propisuju isključive nadležnosti skupštine. Zakonom je propisano isključivo pravo skupštine akcionara da: vrši izmjene i dopune statuta društva; bira članove odbora direktora i odobrava imenovanje revizora; razrješava članove odbora direktora i revizora koje je izabrala skupština akcionara; utvrđuje nadoknade za članove odbora direktora; donese odluku o raspodjeli profita, povećava ili smanjuje kapital društva utvrđen statutom, zamjenjuje akcije jedne klase akcijama drugom, donese odluku o dobrovoljnoj likvidaciji društva, restrukturiranju ili podnošenju predloga za pokretanje stečajnog postupka; odobrava procjenu nenovčanih uloga; na zahtjev odbora direktora, razmatra pitanja iz njegove nadležnosti koja se odnose na poslovanje društva; odobrava zaključenje ugovora u vezi sa kupovinom imovine od osnivača ili većinskog akcionara društva, u svim slučajevima kada isplata prevazilazi jednu desetinu kapitala društva utvrđenog statutom i kada ugovor treba zaključiti u roku od 2 godine od registracije društva; donese odluku o izdavanju obveznica, odnosno zamjenljivih hartija od vrijednosti i ograniči ili ukine prioritarno pravo akcionara da upišu akcije ili steknu zamjenjive obveznice, uz saglasnost dvotrećinske većine glasova akcionara na koje se ta odluka odnosi.

Kod ovih prava skupštine akcionara uočavamo da su date najvažnije normativne, imovinske, izborne i statusne odluke. Djelokrug skupštine može se proširiti statutom. Ali, ako se može proširiti nadležnost skupštine, to ne znači da ona može preuzimati poslove iz nadležnosti drugih organa.

2. Odbor direktora

Zakon o privrednim društvima prihvatio je način organizacije akcionarskog društva koji se naziva monističkim (tzv. "single board system, one tier system"). Po ovom sistemu postoji samo jedan organ upravljanja i rukovođenja – odbor direktora. U ovom sistemu, kakav je naš, nema striktnosti odvojenosti vođenja poslova od nadzora nad vođenjem tih poslova, jer nadzor ne obavljaju osobe koje bi bile jasno odvojene od onih koji vode poslove društva. Jedni i drugi su u istom organu.

Odbor direktora imenuje skupština društva. Najčešće se u odboru direktora razdvajaju članovi koji vode poslove društva (managing ili executive directors, full time directors) od članova koji obavljaju nadzornu funkciju (ordinary, non executive directors, outside directors).

Odbor direktora je kolegijalan organ – što znači da predsjednik odbora direktora ne donosi odluke sam, kao što to čini izvršni direktor. Zbog značaja poslova koje obavlja odbor direktora propisan je i poseban način izbora koji se

ogleda u tome što svaka akcija ne daje jedan glas. Naime, Zakonom je propisano da prilikom izbora odbora direktora akcija sa pravom glasa daje broj glasova jednak broju članova odbora koji se biraju. Kandidati koji osvoje najveći broj glasova biraju se za članove odbora direktora od strane skupštine akcionara. Članovi odbora direktora između sebe biraju predsjednika.

Privredni sud može donijeti odluku o zabrani izbora nekog lica za člana odbora direktora akcionarskog društva za vrijeme do tri godine, ako utvrdi, između ostalog, da je to lice dok je bilo sekretar društva počinilo prevaru u odnosu na društvo. Da li je vrijeme od tri godine dovoljan period da se isprave greške i sankcioniše rad takvog lica pokazao će praksa, tj. vidjećemo ukoliko bude izmjena u budućim zakonima. Društvo bi trebalo da izbjegava lica koja u svojoj prošlosti imaju krivična djela koja su vezana za poslovanje društva ili za neki drugi privredni prestup.

Za razrješenje, kao i za imenovanje sekretara društva odgovoran je odbor direktora.

3. Izvršni direktor i sekretar društva

Izvršni direktor i sekretar društva obavezno se biraju u svakom akcionarskom društvu. Društvo može odrediti da isto lice bude i izvršni direktor i sekretar društva. Ovlašćenja izvršnog direktora se uređuju odlukom odbora direktora.

Izvršni direktor je jedini obavezni inokosni izvršni organ. Zakon ne propisuje obavezu akcionarskog društva da imenuje druge izvršne organe, ali ni ne zabranjuje njihovo imenovanje. To znači da je svako akcionarsko društvo ovlašćeno da imenuje još neke izvršne organe i utvrdi raspodjelu ovlašćenja i odgovornosti u akcionarskom društvu.

Kada govorimo o sekretaru društva ne možemo zaobići činjenicu da je on “karika u lancu”. Akcionarsko društvo je sistem koji čine akcionari, odbor direktora, izvršni direktor, nezavisni revizor, sekretar. Sekretar društva je i sekretar sjednice skupštine akcionara kojom predsjedava izvršni direktor. U slučaju odsustva sekretara društva imenuje se drugo lice. Njegova se uloga sprovodi i kroz dostavljanje obavještenja o sazivanju vanredne skupštine.

Sekretar mora poznavati djelatnost društva, a pored toga mora posjedovati i druge vještine, npr. da je stručno osposobljen, specijalizovan za djelatnost društva, komunikativan, odgovoran, lojalan društvu, dostupan i pogodan za saradnju kako akcionarima, tako i potencijalnim investitorima. Istovremeno da bi pravilno i efikasno obavljao svoj rad, mora da bude zaštićen od mogućeg uticaja, kako članova iz odbora direktora, tako i akcionara.

Sekretar je lice koje je obavezno za svako akcionarsko društvo i bez njega se društvo ne može zamisliti.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČINOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE

4.

● Poglavlje

OPŠTA AKTA DRUŠTVA

4. | OPŠTA AKTA DRUŠTVA



SADRŽAJ

A. OSNIVAČKI AKT DRUŠTVA	52
1. Odluka/ugovor o osnivanju akcionarskog društva	53
B. STATUT AKCIONARSKOG DRUŠTVA	57
1. Ko donosi i vrši izmjene statuta?	59
2. Obaveza objavljivanja izmjena statuta	60
C. KODEKSI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA KOMPANIJE	61
D. ETIČKI KODEKS	63
1. Što je etički kodeks?	63
2. Zašto treba usvojiti etički kodeks?	63

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOKOKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAJBLIŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE

Zakon o privrednim društvima prihvata koncepciju postojanja dva opšta akta društva koja mora posjedovati svako akcionarsko društvo i to: ugovor o osnivanju/odluku o osnivanju i statut. Svako akcionarsko društvo mora imati oba ova akta koja se podnose prilikom registracije akcionarskog društva u Centralnom registru privrednog suda u Podgorici.

A. OSNIVAČKI AKT DRUŠTVA

Zakon o privrednim društvima kao osnivačke akte akcionarskog društva propisuje:

- ugovor o osnivanju (ako društvo osnivaju najmanje dva lica saglasnim izjavama svojih volja), i
- odluku o osnivanju (ako društvo osniva jedan osnivač na osnovu svoje jednostrane odluke).

Do posljednjih izmjena Zakona o privrednim društvima, akcionarska društva su se mogla osnivati samo zaključenjem ugovora o osnivanju. To znači da se akcionarsko društvo moglo osnovati samo ukoliko najmanje dva lica potpišu ugovor o osnivanju, tj. izraze saglasnu volju o osnivanju akcionarskog društva. Takođe, akcionarsko društvo je moralo održati osnivačku skupštinu na kojoj se konstituišu organi društva i usvaja osnovni organizacioni akt društva – statut.

Izmjenama Zakona o privrednim društvima omogućeno je osnivanje jednočlanih akcionarskih društava, tj. omogućeno je osnivanje akcionarskog društva voljom samo jednog lica koje se javlja u ulozi osnivača i donosi odluku o osnivanju akcionarskog društva.

Dakle, nakon posljednjih izmjena zakona, u Crnoj Gori je moguće osnovati:

- **Jednočlano akcionarsko društvo** – odlukom o osnivanju, i
- **Višečlano (najmanje dvočlano) akcionarsko društvo** – potpisivanjem ugovora o osnivanju.

Zakon o privrednim društvima prihvata formalni kriterijum – osnivačima se smatraju samo lica koja potpišu odluku o osnivanju, tj. ugovor o osnivanju. Sva ostala lica, koja naknadno steknu akcije od osnivača, smatraju se akcionarima. Osnivači postaju akcionari zaključenjem ugovora o osnivanju.

Pravni položaj osnivača je specifičan jer oni, do trenutka registracije akcionarskog društva u Centralnom registru privrednog suda u Podgorici odgovaraju neograničeno solidarno za sve obaveze koje preduzmu u toku osnivanja akcionarskog društva. Tek nakon osnivanja akcionarskog društva, tj. tek nakon upisa

akcionarskog društva u Centralni registar Privrednog suda u Podgorici, akcionarsko društvo stiče svojstvo pravnog lica. Od trenutka sticanja svojstva pravnog lica, pravni položaj osnivača i akcionara se izjednačava, tj. oni snose odgovornost za poslovanje društva do visine svojeg uloga u društvu.

Upravo zbog potrebe razlikovanja pravnog položaja i odgovornosti osnivača i ostalih akcionara, Zakon o privrednim društvima pravi razlikovanje i zahtijeva postojanje dva osnovna akta bez čijeg se potpisivanja ne može osnovati akcionarsko društvo – odluke o osnivanju/ugovora o osnivanju i statuta.

1. Odluka/ugovor o osnivanju akcionarskog društva

Zakon propisuje obavezne elemente ugovora o osnivanju akcionarskog društva.

Shodno zakonskim odredbama, Ugovor o osnivanju sadrži:³²

- 1) imena i prezimena osnivača, odnosno naziv pravnih lica, njihove adrese i matični broj;
- 2) naziv društva koje se osniva;
- 3) oznaku da se radi o akcionarskom društvu (skraćena oznaka "AD");
- 4) prava i obaveze osnivača, i odgovornost za slučaj neispunjenja obaveza;
- 5) broj akcija koje ima svaki osnivač;
- 5a) ime, odnosno naziv osnivača koji unose nenovčane uloge, opis uloga, broj i vrstu akcija dobijenih za uloge i rok do kada se nenovčani ulozi moraju unijeti u društvo;
- 6) inicijalnu cijenu osnivačkih akcija, odnosno nominalnu vrijednost, ukoliko je utvrđena, postupak i rokove za ponudu akcija;
- 7) procijenjene troškove osnivanja i način njihove nadoknade;
- 8) postupak za rješavanje sporova između osnivača;
- 9) ovlaštenje da jedan ili više osnivača zastupaju osnivače u postupku osnivanja društva.

Kada je riječ o jednočlanom akcionarskom društvu, Zakon propisuje obavezne elemente koje mora sadržati odluka o osnivanju ovog društva i to:³³

- 1) ime i prezime osnivača, njegovu adresu i matični broj, odnosno naziv i sjedište pravnog lica i njegov matični broj;
- 2) naziv društva koje se osniva;
- 3) oznaku da se radi o akcionarskom društvu;
- 4) broj akcija koje ima osnivač i njihovu inicijalnu vrijednost, odnosno nominalnu vrijednost akcija ukoliko je utvrđena.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA UPRAVLJANJA U GORNJI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE

Kada je riječ o jednočlanim kao i o višečlanim akcionarskim društvima, osnovna svrha usvajanja osnivačkog akta je ista – osnivanje akcionarskog društva, pa stoga, osnivački akt mora sadržati broj akcija koje ima osnivač i njihovu inicijalnu vrijednost, odnosno nominalnu vrijednost akcija ukoliko je utvrđena. Ugovor/odluka o osnivanju predstavlja odluku o osnivačkoj emisiji akcija, u smislu zakona kojim se uređuju hartije od vrijednosti, pa tako odredbe o utvrđivanju inicijalne, odnosno nominalne vrijednosti akcija i broju akcija koje stiže svaki osnivač treba da budu sastavni dio osnivačkog akta. Ovim aktom, bez obzira da li je riječ o jednočlanom ili višečlanom akcionarskom društvu, treba propisati i naziv akcionarskog društva, unijeti oznaku organizacionog oblika a.d., sjedište akcionarskog društva, kao i odrediti lice koje će da zastupa društvo u postupku osnivanja.

Osnivački akt iscrpljuje svoju svrhu i svoj pravni značaj trenutkom registracije, kada se osnovna organizaciona pitanja uređuju statutom. Zato je osnovna svrha osnivačkog akta da uredi međusobna prava i obaveze između akcionara u postupku osnivanja društva, a do trenutka registracije. Stoga (osim kada je riječ o jednočlanom akcionarskom društvu, kada postoji samo jedan osnivač pa ovakve odredbe nijesu potrebne po samoj prirodi stvari) ugovor o osnivanju sadrži odredbe kojima se regulišu prava i obaveze osnivača, i odgovornost za slučaj neispunjenja obaveza, kao i način snošenja troškova osnivanja akcionarskog društva. Osnivači mogu ugovoriti da će sami snositi troškove i u kojoj srazmjeri, ili da će se troškovi osnivanja naknaditi iz osnivačkog kapitala, pod uslovom da su zadovoljeni uslovi propisani zakonom. U tom slučaju potrebno je da skupština akcionara prihvati, tj. odobri ove troškove osnivača.

Zakon propisuje da ugovor o osnivanju utvrđuje postupak i rokove za ponudu akcija. To znači da ugovorom o osnivanju treba propisati i da li se društvo osniva simultano ili sukcesivno, tj. da li će osnivači uplatiti sve akcije društva bez upućivanja javnog poziva za uplatu akcija trećim licima (bez sačinjavanja javne ponude za prodaju akcija osnivačke emisije) ili će osnivači uplatiti samo dio osnivačke emisije akcija prije objavljivanja javnog poziva za uplatu akcija.

Obavezni elementi osnivačkih akata	Odluka o osnivanju	Ugovor o osnivanju
Imena i prezimena osnivača, odnosno naziv pravnih lica, njihove adrese i matični broj;	✓	✓
Naziv društva koje se osniva;	✓	✓
Oznaku da se radi o akcionarskom društvu (skraćena oznaka "AD");	✓	✓
Prava i obaveze osnivača i odgovornost za slučaj neispunjenja obaveza;	X nije potrebno, jer je riječ samo o jednom osnivaču	✓
Broj akcija koje ima svaki osnivač;	✓	✓
Ime, odnosno naziv osnivača koji unose nenovčane uloge, opis uloga, broj i vrstu akcija dobijenih za uloge i rok do kada se nenovčani ulogi moraju unijeti u društvo;	X	✓
Inicijalnu cijenu osnivačkih akcija, odnosno nominalnu vrijednost, ukoliko je utvrđena, postupak i rokove za ponudu akcija;	✓ ali ne i postupak i rokove za ponudu akcija	✓
Procijenjene troškove osnivanja i način njihove nadoknade;	X nije potrebno, jer sve troškove snosi jedini osnivač	✓
Postupak za rješavanje sporova između osnivača;	X	✓
Ovlašćenje da jedan ili više osnivača zastupaju osnivače u postupku osnivanja društva.	X	✓

Ukoliko se akcionarsko društvo osniva simultano, tada se, ako svi osnivači društva potpišu odluke o prihvatanju statuta društva, procjeni nenovčanih uloga, izbor organa upravljanja, izvršnih organa i revizora društva i druge odluke koje treba da se donesu na osnivačkoj skupštini, neće sazivati osnivačka skupština društva.³⁴

Kada je riječ o sukcesivnom osnivanju, ugovorom o osnivanju se mora propisati i dio osnivačke emisije akcija koji se daje na javnu ponudu, kao i rokovi u kojima se može izvršiti upis i uplata akcija osnivačke emisije. Takođe, nakon okončanja javne ponude za prodaju akcija osnivačke emisije, mora se održati osnivačka skupština na kojoj će se usvojiti drugi konstitutivni akt društva – statut.

OPŠTA AKTA DRUŠTVA			
	Odluka o osnivanju	Ugovor o osnivanju	Statut
Jednočlano akcionarsko društvo	Osnivači donose samo odluku o osnivanju	Ne donosi se ugovor o osnivanju jer akcionarsko društvo osniva jedno lice – osnivač svojom voljom	Mora imati statut, koji se donosi bez održavanja osnivačke skupštine – potpisuje ga osnivač
Višečlano akcionarsko društvo osnovano simultanim putem	Ne donosi se odluka o osnivanju jer se akcionarsko društvo osniva voljom više lica (najmanje dva) pa je potrebno zaključiti ugovor o osnivanju	Ugovor o osnivanju je obavezan akt bez kojeg se ne može osnovati akcionarsko društvo sa više od jednog osnivača. U njemu se naznačava da se društvo osniva bez upućivanja javne ponude (simultano)	Mora imati statut, ali se ne mora održati osnivačka skupština ukoliko svi osnivači potpišu odluku o prihvatanju statuta i drugih akata
Višečlano akcionarsko društvo osnovano sukcesivnim putem	Ne donosi se odluka o osnivanju jer se akcionarsko društvo osniva voljom više lica (najmanje dva), pa je potrebno zaključiti ugovor o osnivanju	Ugovor o osnivanju je obavezan akt bez kojeg se ne može osnovati akcionarsko društvo sa više od jednog osnivača. U njemu se naznačava da se društvo osniva uz upućivanje javne ponude (sukcesivno)	Mora imati statut, ali se mora održati osnivačka skupština ukoliko svi osnivači potpišu odluku o prihvatanju statuta i drugih akata

B. STATUT AKCIONARSKOG DRUŠTVA

Zakon o privrednim društvima propisuje da je statut obavezan akt koji mora usvojiti svako akcionarsko društvo. Pored propisivanja da svako akcionarsko društvo mora imati statut, Zakon o privrednim društvima propisuje i obavezne elemente statuta.

Tako, po Zakonu, statut akcionarskog društva mora sadržati:³⁵

- 1) naziv društva;
- 2) sjedište uprave društva, odnosno adresu na koju se šalju zvanični dopisi, ako se razlikuje;
- 3) djelatnost društva;
- 4) odredbu da je društvo akcionarsko i iznos akcionarskog kapitala utvrđen kao početni kapital i iznos odobrenog povećanja kapitala (ovlašćeni kapital), ako je utvrđen;
- 5) odredbe o promjeni osnovnog kapitala;
- 6) postupak zamjene jedne klase hartija od vrijednosti drugom;
- 7) ograničenje prava društva da emituje obveznice ili da se zadužuje po drugom osnovu;
- 8) posebne privilegije osnivača;
- 9) ovlašćenje i postupak sazivanja i vođenja skupštine akcionara, i odredbe o načinu glasanja;
- 10) pravila za rad članova odbora direktora, postupak izbora i opoziva članova upravnih i izvršnih organa, njihova prava, obaveze i ovlašćenja, ukoliko ona nijesu utvrđena posebnim propisima;
- 12) pravila o upotrebi pečata društva;
- 13) postupak izdavanja i prijema isprava;
- 14) rok na koji se društvo osniva, ukoliko se ne osniva na neodređeno vrijeme;
- 15) postupak izmjena i dopuna statuta;
- 16) druge odredbe, u skladu sa ovim zakonom.

Ovo su obavezni elementi statuta, bez kojih statut ne može postojati, odnosno bez kojih nije riječ o statutu akcionarskog društva. Osim ovih odredbi, koje zakon izričito navodi kao obavezne odredbe statuta, na nekoliko mjesta u samom tekstu zakona navode se još neke odredbe koje statut nužno mora sadržavati:

- Broj članova odbora direktora³⁶
- Ovlašćenja odbora direktora³⁷
- Obaveze odbora direktora³⁸
- Rok na koji se bira revizor³⁹

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZORA I
REVIZIJE

- Prava vlasnika povlašćenih akcija i postupak promjene tih prava moraju se utvrditi, prije izdavanja tih akcija⁴⁰
- Dividende povlašćenih akcija mogu biti kumulativne ili nekumulativne. Njihov oblik utvrđuje se statutom prije njihovog emitovanja.⁴¹

Ove odredbe se nazivaju mandatornim (obaveznim) odredbama koje statut mora sadržavati da bi bio pravno valjan. Osim ovih, statut može da sadrži i druge elemente, tj. može da reguliše i druga pitanja. Ove odredbe se unose u statut u slučajevima kada zakon izričito ostavlja mogućnost da se određeno pitanje statutom može urediti na drugačiji način od zakonom propisanog. U tom slučaju će se to pitanje regulisati statutom. Ako osnivači, na osnovu zakonske odredbe koja ih na to ovlašćuje, određeno pitanje drugačije urede statutom, na regulisanje tog pitanja primijeniće se ta odredba.

Međutim, pri regulisanju određenih pitanja statutom treba biti vrlo oprezan. Ako se statutom određeno pitanje (npr. potrebne većine za glasanje) reguliše na drugačiji način od zakonom propisanog u situaciji kada zakon to pitanje uređuje mandatornom (obavezujućom) odredbom, a ne dispozitivnom (koja ovlašćuje na takvo propisivanje) onda je takva odredba statuta nezakonita.

Fakultativne zakonske odredbe su propisane u drugim slučajevima, kao npr. prilikom propisivanja:

- perioda poslije čijeg isteka se može sprovesti likvidacija društva;⁴²
- ograničenja ovlašćenja organa društva;⁴³
- da neke klase akcija ne daju pravo glasa;⁴⁴
- pravo skupštine da donosi odluku o raspolaganju imovinom društva (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili na drugi način raspolaganju) čija je vrijednost veća od 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva (imovina velike vrijednosti), kada je statutom moguće utvrditi niže učešće;⁴⁵
- pravo sazivanja skupštine ima odbor direktora i akcionari čije akcije predstavljaju najmanje 5% akcionarskog kapitala, ali statut može predvidjeti da akcionari sa manjim dijelom kapitala imaju pravo na sazivanje skupštine;⁴⁶
- drugih kriterijuma za izbor člana odbora direktora, osim kriterijuma propisanih zakonom;
- da Odbor direktora utvrđuje strukturu i sastav menadžmenta i administracije društva, ukoliko nije drukčije utvrđeno statutom.⁴⁷

Statut može sadržavati rješenja koja odstupaju od onih propisanih zakonom samo onda kada to Zakon izričito propisuje kako bi se obezbijedila izjednačenost pravila o akcionarskim društvima i pravna sigurnost. Statutom se mogu propisati i druga pitanja ako to zakon izričito ne zabranjuje. Time se postiže da se odnosi u društvu slobodno uređuju u onom obimu u kojem to nije regulisano zakonom, no samo u mjeri u kojoj zakonodavac to nije izričito zabranio.

S obzirom da su odredbe Zakona kojima se reguliše akcionarsko društvo, njegovo poslovanje i organizacija mandatorne i brojne, autonomija članova akcionarskog društva prilikom regulisanja ovih pitanja je izuzetno mala, u poređenju sa slobodom koja stoji na raspolaganju osnivačima drugih oblika privrednih društava. Zbog toga se kaže da akcionarska društva imaju male statute – kojima treba urediti samo ona pitanja na čije su regulisanje osnivači obavezni prilikom usvajanja, kao i one odredbe koje su osnivači ovlašćeni da regulišu drugačije od načina na koji ih je zakon regulisao. Nema potrebe, kako se u praksi društava u Crnoj Gori često dešava, da se statutom propisuju drugi elementi, tj. da se prepisuju zakonske odredbe. Takvo propisivanje ima za posledicu samo preopterećivanje teksta statuta zakonskim odredbama koje će se svakako primijeniti, iako nijesu prenijete u statut. Obim statuta se povećava samo onoliko i samo u onim slučajevima u kojima se želi odstupiti od određenih pitanja u kojima zakon to izričito dopušta.

1. Ko donosi i vrši izmjene statuta?

Statut akcionarskog društva usvajaju njegovi osnivači prilikom osnivanja. Ako se društvo osniva simultano, tada se ne mora održavati osnivačka skupština, ukoliko svi osnivači potpišu izjavu o prihvatanju statuta. Ukoliko osnivači ne potpišu tu izjavu, kao i u slučajevima kada se društvo osniva sukcesivno, statut se donosi na osnivačkoj skupštini.

Zakon o privrednim društvima propisuje da odluku o usvajanju statuta donosi skupština dvotrećinskom većinom prisutnih akcionara.⁴⁸

Zakonom o privrednim društvima propisano je da izmjene i dopune statuta može da vrši isključivo skupština akcionarskog društva. Statutom nije moguće propisati da će izmjene i dopune statuta usvajati odbor direktora, jer je zakonska odredba kojom se propisuje isključiva nadležnost skupštine u vezi sa izmjenama i dopunama statuta imperativne prirode.⁴⁹

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NADLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

2. Obaveza objavljivanja izmjena statuta

Akcionarsko društvo dostavlja CRPS-u, koji dostavlja „Službenom listu RCG” na objavljivanje sve izmjene koje se odnose na statut.⁵⁰

Akcionarsko društvo je dužno da CRPS-u dostavi sve izmjene i dopune ugovora o osnivanju, statuta ili drugog dokumenta ili podataka utvrđenih odredbama ovog zakona, u roku od sedam dana od dana njihovog donošenja. Sekretar društva je odgovoran za dostavljanje navedenih dokumenata i podataka.

Nakon svake izmjene statuta ili ugovora o osnivanju, cjelovit tekst se dostavlja CRPS-u. Izmjene statuta ili ugovora o osnivanju valjane su samo kada se registruju.

Dokumenti i podaci obavezuju društvo prema trećim licima od dana objavljivanja u “Službenom listu RCG”, osim ako društvo ne dokaže da su treća lica znala za njih. Dokumenti i podaci ne obavezuju savjesna treća lica u vezi transakcija koje su izvršene u roku od 16 dana od dana objavljivanja dokumenata i podataka, a koja mogu dokazati da nijesu znala niti mogla znati za njihovo objavljivanje.

Statut stupa na snagu danom objavljivanja u Centralnom registru privrednog suda u Podgorici. Ne smije biti nesaglasnosti između onoga što je objavljeno i onoga što je dostavljeno CRPS-u. Ako postoji takva nesaglasnost, tekst koji posjeduje CRPS je važeći. Tekst koji je objavljen ne može se isticati kao vjerodostojan u odnosima sa trećim licima koja su se pouzdala u tekst koji posjeduje CRPS. Treća lica mogu smatrati vjerodostojnim objavljeni tekst, ukoliko društvo ne dokaže da su ona imala saznanje o tekstu dostavljenom CRPS-u.

C. KODEKSI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA KOMPA NIJE

Svaka kompanija može, ukoliko smatra potrebnim, usvojiti Kodeks korporativnog upravljanja na nivou kompanije. Usvajanje kodeksa korporativnog upravljanja nije obavezno po crnogorskom pravu, već je stvar opredjeljenja kompanije.

KODEKS KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Novi kodeks treba da bude zasnovan na principima, a ne na pravilima: značajan je duh, a ne samo slovo kodeksa; poštovanje kodeksa treba da poboljša pristup kompanija tržištu kapitala; efektivnost poslovanja kompanije se na ovaj način može poboljšati;

Kodeks bi trebalo da bude u skladu sa međunarodnom praksom;

Kodeks bi trebalo prvenstveno da se fokusira na kotirane kompanije, naročito na članove izvršnog odbora, akcionare i skupštinu akcionarskog društva, i postupanje ovih grupa;

Prilikom pisanja kodeksa treba imati u vidu njegov efekat na nekotirane kompanije i mogući uticaj na razvoj sudske prakse;

U svrhu postupanja u skladu sa kodeksom, kodeks treba da bude sačinjen na takav način da omogućava adekvatan nadzor nad primjenjivanjem ovog propisa;

Trebalo bi da bude objavljen na web stranicama kompanije na kojima je naveden dan posljednjeg ažuriranja;

Kompanija bi trebalo da uvrsti poglavlje o korporativnom upravljanju u svoj godišnji izvještaj u kojem se opisuju relevantni događaji u vezi sa korporativnim upravljanjem što su se dogodili tokom prethodne godine. Ukoliko kompanija ne postupa u potpunosti u skladu sa jednom ili više odredbi datog Kodeksa, u ovom odjeljku treba objasniti razloge.

Kodeks korporativnog upravljanja mora sadržavati barem:

- Opis strukture korporativnog upravljanja kompanije, sa referencama članova odbora direktora;
- Politike odbora direktora za transakcije i druge ugovorne odnose između kompanije, i sa njom povezanim kompanijama, i članova odbora direktora te kompanije i njenih izvršnih menadžera, koje nijesu obuhvaćene odredbama o konfliktu interesa;
- Mjere koje kompanija preuzima u skladu sa Direktivom 2003/6/EZ o insajder trgovanju i tržišnim manipulacijama (zloupotrebe na tržištu);
- Reference svih komisija;
- Reference izvršnog menadžmenta;

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
POSREDOVANJE

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

- Politike naknada;
- Akcionarsku i kontrolnu strukturu kompanije i svih unakrsnih vlasnika akcija koji prelaze 5% ukupnog akcionarskog kapitala ili prava glasa, u mjeri u kojoj ih poznaju, i čim prime relevantne informacije;
- Identitet većinskog vlasnika, sa opisom njegovih glasačkih i posebnih kontrolnih prava, i, ukoliko zajednički djeluju, opis ključnih elemenata postojećih akcionarskih sporazuma;
- Bilo koje druge direktne ili indirektno veze kompanije i njenih akcionara;
- Liste članova odbora direktora koje pokazuju koji su direktori nezavisni;
- Lista članova komisija odbora direktora;
- Prezentaciju svakog novog direktora, uključujući obrazloženje kada se direktor smatra nezavisnim;
- Informacije o tome koji direktori više ne zadovoljavaju zahtjeve nezavisnosti;
- Zapisnik sa sjednica odbora direktora i komisija odbora koji sadrži broj sastanaka i pojedinačni prikaz prisustvovanja ovim sastancima;
- Komentare u vezi sa primjenom politika odbora direktora u vezi sa transakcijama i drugim ugovornim odnosima između kompanije, uključujući i sa njom povezane kompanije, i članove odbora direktora i izvršne menadžere kompanije, koje nijesu obuhvaćene pravnim odredbama o konfliktu interesa;
- Komentare o primjeni mjera koje kompanija preduzima u skladu sa Direktivom 2003/6/EZ o insajder trgovanju i tržišnim manipulacijama (zloupotrebe na tržištu);
- Spisak članova izvršnog menadžmenta;
- Na pojedinačnoj osnovi, iznos naknade i druge koristi koje se direktno ili indirektno daju neizvršnim direktorima, od strane kompanije ili bilo kojeg drugog lica koje pripada istoj grupi;
- Na pojedinačnoj osnovi, iznos naknade i druge koristi koje se direktno ili indirektno daju izvršnom direktoru, od strane kompanije ili bilo kojeg drugog lica koje pripada istoj grupi; ove informacije treba da budu objavljene sa razlikovanjem:
- Osnovne naknade;
- Varijabilnog dijela naknade: svako motivisanje u vezi sa finansijskom godinom na koju se izvještaj odnosi;
- Druge komponente naknade kao npr. izdaci za penzije, osiguranje;
- za izvršnog direktora i druge članove izvršnog menadžmenta, na pojedinačnoj osnovi, broj i ključne karakteristike akcija, opcija za akcije ili druga prava na sticanje akcija, stečenog tokom godine;
- Osnovne ugovorne odredbe u vezi sa prijemom i raskidom ugovora o radu izvršnih menadžera;
- Ukoliko ima, odredbe kodeksa u skladu sa kojima se nije postupalo tokom godine i objašenje razloga nesaglašavanja;

D. ETIČKI KODEKS

1. Što je etički kodeks?

Etički kodeks (koji se često naziva i kodeks ponašanja, ili izjava o etici ili odgovornosti) jeste osnovno uputstvo o ponašanju koje propisuje dužnosti i odgovornosti za članove organa upravljanja i zaposlene društva prema njegovim nosiocima interesa, uključujući, između ostalih, kolege, kupce i klijente, poslovne partnere (na primjer, dobavljače), državu i društvo.

2. Zašto treba usvojiti etički kodeks?

Motivacija društva da usvoji etički kodeks proizlazi iz okolnosti da kodeks:

- **Poboljšava reputaciju/imidž društva:** Reputacija i imidž društva predstavljaju integralni, mada nematerijalni, dio njegove aktive. Ustanovljavanje etičkog kodeksa efikasan je način da se saopšti važnost koju društvo pridaje dobrim poslovnim praksama.
- **Poboljšava upravljanje rizikom i krizama:** Etički kodeks može da usmjeri pažnju uprave i članova upravnog odbora na potencijalne probleme prije nego što dođe do stvarne krize, prvenstveno zato što zaposlene čini osjetljivim i podstiče ih da reaguju na etičke dileme.
- **Razvija korporativnu kulturu i stavlja korporativne vrijednosti u prvi plan:** Etički kodeks koji je razvijen i razdijeljen članovima uprave i zaposlenima društva može doprinijeti da se izgradi kohezivna korporativna kultura, zasnovana na zajedničkom skupu vrijednosti, koja pomaže usmjeravanju zaposlenih u njihovom svakodnevnom radu.
- **Unapređuje komunikaciju s nosiocima interesa:** Etički kodeks ima i snažan demonstracioni efekat prema nosiocima interesa društva tokom kriznih perioda, saopštavajući posvećenost društva etičkom ponašanju i ističući da su eventualni prestupi izuzeci, a ne pravilo.
- **Smanjuje opasnost od sudskih sporova:** Etički kodeks, u kombinaciji s efikasnim etičkim programom, može pomoći da se smanji rizik od sudskih sporova koji nastaju kao rezultat prevare, sukoba interesa, korupcije i podmićivanja, i insajderskog trgovanja.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Napomene:

- 32 *Vidi: član 20 stav 2 Zakona o privrednim društvima;*
33 *Vidi: član 18a stav 2 Zakona o privrednim društvima;*
34 *Vidi: član 20a stav 6 Zakona o privrednim društvima;*
35 *Vidi: član 19 stav 2 Zakona o privrednim društvima;*
36 *Vidi: član 42 stav 1 Zakona o privrednim društvima;*
37 *Vidi: član 43 stav 1 Zakona o privrednim društvima;*
38 *Vidi: član 44 stav 1 Zakona o privrednim društvima;*
39 *Vidi: član 47 stav 1 Zakona o privrednim društvima;*
40 *Vidi: član 54 stav 3 Zakona o privrednim društvima;*
41 *Vidi: član 54 stav 4 Zakona o privrednim društvima;*
42 *Vidi: član 24 stav 2 Zakona o privrednim društvima;*
43 *Vidi: član 29 stav 2 Zakona o privrednim društvima;*
44 *Vidi: član 32 stav 3 Zakona o privrednim društvima;*
45 *Vidi: član 35 stav 2 tačka 4b Zakona o privrednim društvima;*
46 *Vidi: član 36 stav 2 Zakona o privrednim društvima;*
47 *Vidi: član 46 stav 1 Zakona o privrednim društvima;*
48 *Vidi: član 20 stav 9 Zakona o privrednim društvima;*
49 *Vidi: član 35 stav 2 tačka 1 Zakona o privrednim društvima;*
50 *Vidi: član 28 stav 1 Zakona o privrednim društvima;*

5. Poglavlje

ODBOR DIREKTORA

5. | ODBOR DIREKTORA



SADRŽAJ

A. NADLEŽNOST ODBORA DIREKTORA	69
1. Obaveza formiranja odbora direktora	69
2. Opšti osvrt na nadležnosti odbora direktora	69
3. Nadležnost odbora direktora u vezi sa skupštinom akcionara	72
4. Nadležnost odbora direktora u vezi sa kapitalom akcionarskog društva	73
5. Nadležnost odbora direktora u vezi sa izvještavanjem skupštine akcionara	74
B. IZBOR I RAZRJEŠENJE ČLANOVA ODBORA DIREKTORA	76
1. Izbor i mandat članova odbora direktora	76
2. Predlaganje kandidata za članove odbora direktora	78
3. Izbor članova odbora direktora	78
4. Razrješenje članova odbora direktora	80
C. SASTAV ODBORA DIREKTORA	81
1. Broj članova odbora direktora	81
2. Ko može da bude član odbora direktora?	82
3. Nezavisnost odbora direktora	84
4. Kvalifikacije članova odbora direktora	87
5. Optimalna veličina odbora direktora	88
6. Separacija funkcija predsjednika odbora i izvršnog direktora	89
7. Ograničenje broja članstava u odboru direktora	89
8. Zarade članova odbora direktora	91
8.1. Upotreba akcija i opcija kao dio naknade	91
8.2. Zajmovi članovima odbora direktora	92
9. Mandat članova odbora direktora	93
10. Uloga zaposlenih u odboru direktora	93
11. Izvršni i neizvršni direktori	94

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NADLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZOBRA I
REVIZIJE

D. STRUKTURA I KOMISIJE ODBORA DIREKTORA	95
1. Predsjednik odbora direktora	95
2. Komisije odbora direktora	97
2.1. Komisija za reviziju	98
2.1.1. Sastav i kvalifikacije	99
2.1.2. Ovlašćenja i odgovornosti	100
2.2. Komisija za naknade	102
2.2.1. Sastav i kvalifikacije	102
2.2.2. Obaveze Komisije za naknade	103
2.3. Komisija za imenovanja	103
2.3.1. Sastav i kvalifikacije	104
2.3.2. Obaveze Komisije za imenovanja	104
3. Potreba formiranja posebnog odbora kao logičan potez?	105
E. RADNE PROCEDURE ODBORA DIREKTORA	106
1. Predsjednik i sjednice odbora direktora	106
2. Ko ima pravo da sazove sjednicu odbora direktora?	106
3. Korum za sjednice odbora direktora	107
4. Zapisnici sa sjednica odbora direktora	107
5. Način izražavanja volje člana odbora direktora	107
6. Poslovník odbora direktora	108
F. OBAVEZE I ODGOVORNOSTI ČLANOVA ODBORA DIREKTORA	109
1. Dužnost pažnje	110
2. Obaveza lojalnog postupanja	112
3. Odgovornost članova odbora direktora	115
4. Kada su članovi odbora direktora oslobođeni odgovornosti?	116
5. Ko može da podnese odštetni zahtjev protiv članova odbora direktora?	116
6. Osiguranje od odgovornosti članova odbora direktora	117
7. Samoprocjene odbora direktora	117

A. NADLEŽNOST ODBORA DIREKTORA

1. Obaveza formiranja odbora direktora

Odbor direktora je organ koji se obavezno bira u svakom akcionarskom društvu.⁵¹ Ova odredba propisana je Zakonom o privrednim društvima i prije nego što su usvojene posljednje izmjene kojim je dozvoljeno formiranje jednočlanih akcionarskih društava. Posljednjim izmjenama Zakona o privrednim društvima nije propisan izuzetak kada je riječ o jednočlanim akcionarskim društvima u pogledu odbora direktora kao obaveznog organa akcionarskog društva. Kada je riječ o jednočlanim akcionarskim društvima, zakonom je propisano da akcionar jednočlanog akcionarskog društva ima ovlaštenja skupštine akcionarskog društva i sve odluke donosi u pisanom obliku.⁵² Dakle, i jednočlana akcionarska društva obavezno moraju formirati odbor direktora kao organ upravljanja i rukovođenja akcionarskog društva.

Što znači da je odbor direktora obavezan organ društva?
Bez odbora direktora društvo ne može ostvariti cilj zbog kojeg je osnovano.
Takođe, bez odbora direktora društvo ne može ni nastati.
Što ne znači da je odbor direktora obavezan organ društva?

Iako je odbor direktora obavezan organ društva, to znači da se društvo ne može upisati u registar ukoliko nije formiran odbor direktora. Ako se desi da društvo poslije osnivanja ostane bez odbora direktora, to ne utiče na opstanak društva. Društvo ne prestaje da postoji, ali gubi sposobnost djelovanja u onome što je zakonom propisano da čini odbor direktora. Mora se sazvati skupština kako bi se imenovao novi odbor direktora.

2. Opšti osvrt na nadležnosti odbora direktora

Odbor direktora je organ upravljanja i rukovođenja društva čije odluke izvršavaju sekretar društva i izvršni direktor.⁵³ Odbor direktora upravlja i vodi poslove društva, i vrši nadzor nad tekućim poslovanjem, koje se povjerava izvršnom direktoru i drugim licima odgovornim za posloводство (članovi menadžmenta).⁵⁴ Zakon o privrednim društvima prije posljednjih izmjena nije propisivao nadležnosti odbora direktora kao organa društva, već samo isključive nadležnosti skupštine. Međutim, posljednjim izmjenama se zakonom propisuju detaljnija ovlaštenja odbora direktora.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČINIO GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NAGLOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETAAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTILA OD VRIJEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNAČAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBRAVNAVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Bliža, detaljnija, ovlašćenja odbora direktora propisana su izmjenama Zakona o privrednim društvima. Odbor direktora ne može delegirati, niti se odreći vršenja prava i dužnosti: upravljanja društvom i davanjem smjernica za vođenje poslova, utvrđivanja organizacije društva, organizacije računovodstva i finansijske kontrole, imenovanja i razrješenja odgovornih lica – članova menadžmenta, i supervizije nad tim licima, posebno u pogledu primjene statuta, zakona i drugih propisa.⁵⁵

Ova ovlašćenja odbor direktora ne može prenijeti na skupštinu akcionara, kao što se na odbor direktora ne mogu prenijeti isključiva ovlašćenja skupštine propisana zakonom.⁵⁶

Osnovno ovlašćenje odbora direktora je da upravlja i vodi poslove društva. Ova odredba je prinudno pravne prirode, što znači da drugi organi u tome ne mogu uticati na odbor direktora, ali i da odbor direktora ne može ovo ovlašćenje prenijeti na drugi organ, čak ni onda kada bi se sa time saglasili svi akcionari društva. **To znači da je upravljanje i vođenje poslova društva kako pravo, tako i dužnost članova odbora direktora.**

Kada vodi poslovanje društva, odbor direktora to čini na sopstvenu odgovornost. To znači da nije vezan uputstvima drugih organa društva, pa ni uputstvima koje mu daju većinski akcionari. Skupština akcionara ne može donositi smjernice iz područja vođenja poslova društva po kojima bi odbor direktora morao postupati, izuzev u slučajevima kada odbor direktora zahtijeva od skupštine akcionara da o tim pitanjima odluči.

Pored ovih isključivih ovlašćenja skupštine i odbora direktora, zakonom su propisane i dodatne obaveze odboru direktora kao što su:

- ako je društvo uključeno u spajanje ili podjele, priprema za skupštinu akcionara pisani izvještaj u kome daje detaljno pravno i ekonomsko obrazloženje razloga i posljedica spajanja, kao i obrazloženje srazmjere zamjene akcija;⁵⁷
- dostavlja CRPS-u odluku o likvidaciji društva, u roku od pet dana od dana donošenja odluke;⁵⁸
- ima pravo i obavezu sazivanja skupštine u svojstvu prvog sazivača;⁵⁹
- dužnost da obavještenje o sazivanju skupštine objavi dva puta u najmanje jednom dnevnom štampanom mediju koji se izdaje u Republici;⁶⁰
- dužnost da proširi dnevni red skupštine;⁶¹
- utvrđuje strukturu i sastav menadžmenta i administracije društva, ukoliko nije drukčije utvrđeno statutom. Članovi menadžmenta i administracije postupaju po nalogima odbora direktora i vrše poslove koje im odbor direktora povjeri;⁶²
- ima diskreciono pravo da imenuje i razrješava izvršnog direktora i sekretara društva;⁶³

- dostavlja skupštini akcionara pisani izvještaj sa razlozima za ograničavanje ili ukidanje prava preče kupovine i objašnjenjem predložene početne cijene akcija;⁶⁴
- može biti ovlašten da donese odluku o emisiji akcija.⁶⁵

Zakonom se propisuje da neka ovlaštenja odbor direktora ne može prenijeti na skupštinu akcionara, kao što se na odbor direktora ne mogu prenijeti isključiva ovlaštenja skupštine propisana zakonom.⁶⁶ Sva druga ovlaštenja se statutom mogu raspodijeliti između skupštine akcionara i odbora direktora, na način koji akcionari smatraju najprikladnijim, a što utvrđuju statutom društva.

Takođe, odbor direktora je ovlašten da zahtijeva od skupštine akcionara da se na njoj raspravi određeno pitanje.⁶⁷ Dakle, skupština akcionara može raspravljati o određenom pitanju koje je stavljeno u nadležnost odbora direktora samo ukoliko odbor direktora to zahtijeva. Nema automatskog proširivanja nadležnosti skupštine na pitanja za koja je statutom određeno da su u nadležnosti odbora direktora.

Samo u slučaju kada odbor direktora zahtijeva od skupštine da odluči o određenom pitanju, odluka skupštine o tom pitanju je obavezujuća za odbor direktora. U svim drugim slučajevima kada odlučuje o pitanjima iz svoje nadležnosti odbor direktora je samostalan, što znači da ne mora slijediti uputstva skupštine kao organa vlasnika.

Samo u izvjesnim slučajevima koji su navedeni u zakonu, za određene radnje odbora direktora propisana je obaveza traženja saglasnosti skupštine, ili podnošenja izvještaja skupštini akcionara. Tako je, na primjer, propisano u slučaju sticanja sopstvenih akcija društva. Zakonom je propisano da odbor direktora može donijeti odluku o sticanju sopstvenih akcija društva ako je sticanje sopstvenih akcija predviđeno statutom i ako je neophodno radi zaštite od ozbiljne i neposredne štete po društvo. Akcije koje se steknu na ovakav način ne mogu prelaziti 10% akcijskog kapitala društva. Odbor direktora je obavezan da na prvoj narednoj sjednici skupštine akcionara društva podnese detaljan izvještaj o razlozima sticanja sopstvenih akcija društva, o broju i nominalnoj vrijednosti stečenih akcija i njihovom učešću u ukupnom akcijskom kapitalu društva, i o cijeni po kojoj su otkupljene te akcije.⁶⁸

Odluke odbora direktora o vođenju poslova društva ne mogu se ne samo prenijeti na skupštinu, već ni učiniti zavisnim od saglasnosti skupštine akcionara. Skupština ne može tako zadirati u vođenje poslova društva, osim ako odbor direktora sâm zatraži da skupština odluči o nekim pitanjima vođenja poslova. U tim slučajevima je odbor direktora dužan poštovati odluku skupštine o tom pitanju.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETar DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE



Kada se može očekivati da odbor direktora zatraži od skupštine da odluči o nekom pitanju koje se tiče vođenja poslova?

Prvenstveno u slučajevima kada bi, propustivši da tako postupi, odbor direktora povrijedio svoju obavezu da u interesu društva pokaže potreban oprez u vođenju poslova društva. Takođe, i u slučajevima kada preduzimanjem određenih mjera kojim se duboko zadire u članska prava akcionara, može se pokazati cjelishodnim odluka odbora da o tom pitanju odluku donese skupština akcionara.

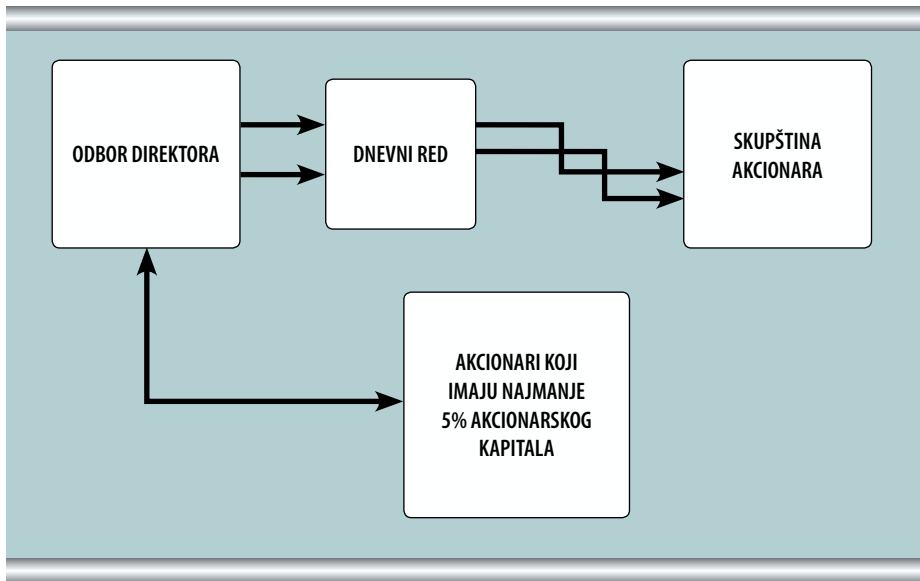
3. Nadležnost odbora direktora u vezi sa skupštinom akcionara

Odbor direktora ima pravo sazivanja skupštine akcionara. U izvjesnim slučajevima, ovo pravo odbora direktora prerasta u dužnost, pa je odbor direktora dužan da sazove skupštinu akcionara u roku od 30 dana od dana dobijanja zahtjeva za sazivanje sjednice skupštine akcionara od akcionara čije akcije predstavljaju najmanje 5% akcionarskog kapitala.⁶⁹

Prilikom sazivanja skupštine akcionara odbor direktora utvrđuje dnevni red. Akcionari koji imaju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo da zahtijevaju od odbora direktora proširenje dnevnog reda skupštine akcionara, najkasnije 15 dana prije dana održavanja skupštine akcionara. Uz zahtjev za proširenje dnevnog reda skupštine akcionara, akcionari dostavljaju i predloge odluka uz predložene tačke dnevnog reda. Odbor direktora je dužan da proširi dnevni red skupštine.⁷⁰

Isto ovlašćenje u pogledu sazivanja redovne skupštine akcionara važi i kada je riječ o sazivanju vanredne skupštine akcionara. Načelno, odbor direktora ima pravo da sazove vanrednu skupštinu akcionara ako odbor direktora ili akcionari predlažu da se: (a) mijenja djelatnost društva; (b) mijenja akcionarski kapital društva; (c) prije isteka ugovorenog roka mijenja revizor; (d) mijenja član odbora direktora prije isteka njegovog mandata, kao i u svim slučajevima kada odbor direktora smatra da određeno pitanje treba razmotriti na vanrednoj skupštini akcionara.⁷¹

Međutim, odbor direktora je obavezan da sazove skupštinu akcionara kada neto imovina društva iznosi polovinu ili manje od vrijednosti akcionarskog kapitala društva, u roku od 14 dana od dana saznanja za tu činjenicu od strane člana odbora direktora.⁷²



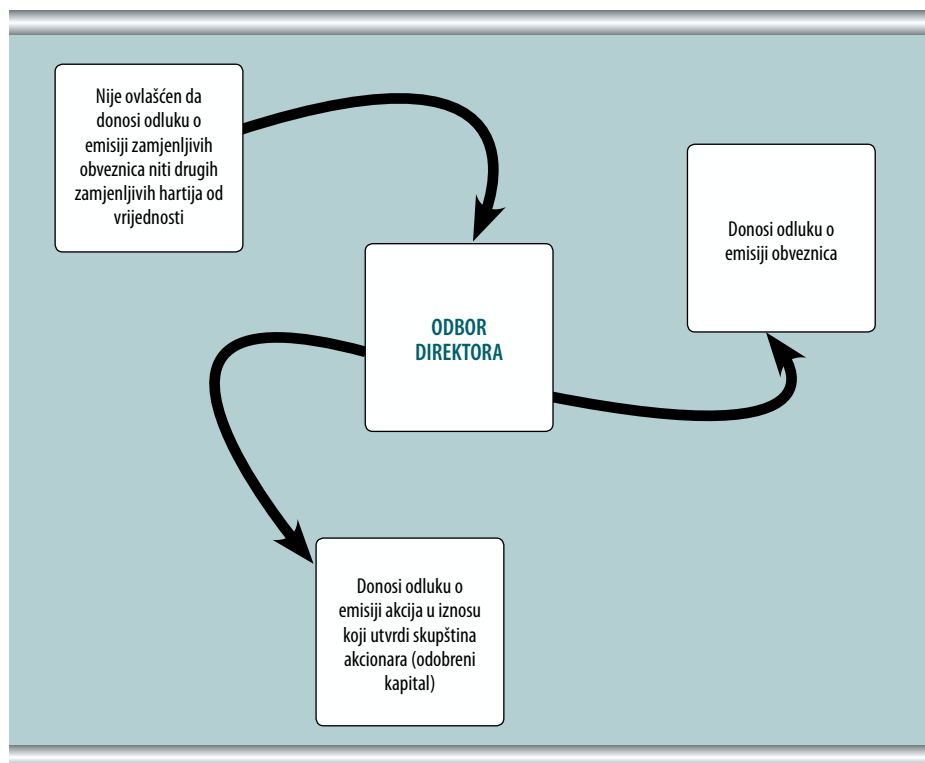
Pravo sazivanja skupštine akcionara, odnosno dužnost njegovog sazivanja ne podrazumijeva i dužnost organizovanja skupštine akcionara. Po nalogu odbora direktora, sekretar društva organizuje skupštinu akcionara.⁷³

4. Nadležnost odbora direktora u vezi sa kapitalom akcionarskog društva

Statutom društva ili odlukom skupštine akcionara, koja je donijeta većinom od dvije trećine prisutnih ili zastupanih akcionara preko punomoćnika ili putem glasačkih listića, može se ovlastiti odbor direktora da donese odluku o emisiji akcija. Statutom ili odlukom skupštine društva utvrđuje se iznos odobrenog povećanja kapitala (ovlašćeni kapital) i rok do koga važi ovlašćenje odbora direktora koji ne može biti duži od pet godina od dana usvajanja statuta ili izmjena statuta kojim je donijeta odluka o ovlašćenom kapitalu, odnosno od dana donošenja odluke na skupštini akcionara. Odobrenje se može produžiti odlukom skupštine akcionara, jednom ili više puta, za period koji neće biti duži od pet godina po svakom odobrenju.⁷⁴

Kada je riječ o emitovanju obveznica, zakon ovlašćuje, pored skupštine akcionara i odbor direktora da donosi odluku o emisiji obveznica. Tako odbor direktora može donijeti odluku o emisiji obveznica, osim odluku o emitovanju zamjenljivih obveznica koje se isključivo donosi na skupštini akcionara.⁷⁵

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE



5. Nadležnost odbora direktora u vezi sa izvještavanjem skupštine akcionara

Nadležnost skupštine akcionara je da usvaja godišnje finansijske iskaze i izvještaj o poslovanju društva, na predlog odbora direktora. Svaki akcionar ima pravo da zahtijeva da mu se, bez nadoknade, dostavi kopija izvještaja odbora direktora.⁷⁶

Osim ovih, odbor direktora je u obavezi da skupštini akcionara dostavlja i druge izvještaje, u skladu sa imperativnim zakonskim odredbama. Tako je odbor direktora obavezan da dostavlja skupštini akcionara:

1. pisani izvještaj sa razlozima za ograničavanje ili ukidanje prava preče kupovine i objašnjenjem predložene početne cijene akcija;
2. detaljan izvještaj o razlozima sticanja sopstvenih akcija društva, o broju i nominalnoj vrijednosti stečenih akcija i njihovom učešću u ukupnom akcijskom kapitalu društva i o cijeni po kojoj su otkupljene te akcije;

3. predlog u pisanoj formi o uslovima i načinu podjele, nazive novih društava i predlog odluke o emisiji akcija po osnovu podjele;
4. pisani izvještaj o spajanju akcionarskih društava u kome daje detaljno pravno i ekonomsko obrazloženje razloga i posljedica spajanja i obrazloženje srazmjere zamjene akcija.



Dobre prakse:

Dobre prakse korporativnog upravljanja uključuju sljedeće obaveze odbora direktora:

1. izbor, procjena i, kada je neophodno, razrješenje izvršnog direktora;
2. utvrđuje naknadu menadžmentu;
3. razmatra i, kada je neophodno procjenjuje finansijske ciljeve, osnovne strategije i planove kompanije;
4. pruža savjete vrhu menadžmenta;
5. predlaže određena lica za članove odbora direktora;
6. razmatra adekvatnost sistema za usaglašavanje sa zakonima/regulativom.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NADLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

B. IZBOR I RAZRJEŠENJE ČLANOVA ODBORA DIREKTORA

1. Izbor i mandat članova odbora direktora

Mandat članova odbora direktora ističe na prvoj redovnoj godišnjoj sjednici skupštine akcionara.⁷⁷ Takođe, odbor direktora se može birati i na vanrednoj skupštini, ako odbor direktora ili akcionari predlažu da se prije isteka njegovog mandata mijenja član odbora direktora.⁷⁸

Isključivo pravo skupštine akcionara je da bira članove odbora direktora.⁷⁹

Prije izmjena Zakona o privrednim društvima, mandat odbora direktora kompanija je utvrđivala statutom kompanije. Izmjenama Zakona o privrednim društvima propisano je da mandat odbora direktora može trajati najduže godinu dana (od jedne do druge redovne godišnje skupštine akcionara).

Lice koje je bilo član odbora direktora može biti ponovo birano. Broj mandata za člana odbora direktora nije ograničen, što znači da nije ograničeno koliko puta određeno lice može da bude izabrano za člana odbora direktora.

Činjenica da članovi odbora direktora mogu biti birani više puta ipak ne znači automatsko produženje članstva u odboru direktora. Propisivanje zakonom da mandat odbora direktora može trajati najduže godinu dana izvršeno je kako bi se spriječile negativne posljedice koje proističu iz činjenice predurog članstva u odboru direktora.

Praksa je pokazala da članstvo u većini odbora ostaje statično tokom čitavog niza godina. Komparativno pokazano, neki direktori su bili članovi odbora direktora tokom više od decenije. Ovako dugačko članstvo u odboru direktora ima svoje prednosti i nedostatke.

Dugotrajno članstvo u odboru direktora čini da kompanija ima iskusne direktore koji su ekstenzivno prostudirali biznis kompanije, osoblje i rizike, što toga direktora čini veoma produktivnim i vrijednim za kompaniju. Međutim, tokom vremena duh ispitivanja u vezi sa kompanijom opada kako raste familijarnost, a spremnost da se osporava rad izvršnog direktora opada sa razvojem i produbljivanjem prijateljstava.

Na kraju krajeva, nezavisni direktori gube dodir sa sadašnjim pitanjima u poređenju sa situacijom kada su izabrani po prvi put. Kada nema regularne rotacije direktora u odboru, pokušaji da se razriješi direktor koji loše obavlja svoj posao mogu postati borbeni i teški.

Osnovni problem kada je riječ o odboru direktora je održati koristi koje proizilaze iz iskustva stečenog dugotrajnim članstvom u odboru sa jedne strane, a sa druge strane izbjeći opasnosti usljed uljuljkivanja postojećih članova odbora.

Stoga, odbor direktora treba da obezbijedi stalne izmjene članstva i stalan priliv novih članova u odbor.



Dobre prakse:

Akti kompanije treba da omoguće da, izuzev izvršnog direktora, ni jedan direktor, kada je izabran prvi put, ne može imati mandate duže od deset godina, ili prekoračiti starosnu granicu od 75 godina. Aktima kompanije treba propisati da kompanija mora izabrati ne manje od jednog novog direktora svake kalendarske godine, koji nije ranije bio zaposlen ili direktor u kompaniji ili nekom od prethodnika kompanije najmanje 5 godina;

Jedan od direktora, osim ako nema upražnjenih mjesta, ne može biti ponovo nominovan svake godine, kako bi se omogućila nominacija novog direktora;

Vidi: Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

PITANJE	FRANCUSKA	NJEMAČKA	ITALIJA	ŠPANJIA	VELIKA BRITANIJA
Da li je propisana maksimalna dužina mandata člana odbora direktora?	Da (3 godine za prvo imenovanje, i 6 godina za kasnija imenovanja. Broj mandata nije ograničen)	Da (5 godina po mandatu, broj mandata nije ograničen)	Da (5 godina po mandatu, broj mandata nije ograničen)	Da (5 godina po mandatu, broj mandata nije ograničen)	Da (3 godine po mandatu, broj mandata nije ograničen)
Da li je ograničena starost članova odbora direktora?	Da ⁸⁰	Ne	Ne	Ne	Da(70) ⁸¹
Da li su direktori podvrgnuti pravilu o rotaciji?	Ne	Ne	Ne	Ne	Da (bar 1/3)
Da li je propisan obavezni minimalni rok koji direktor mora provesti u kompaniji?	Ne	Ne	Ne	Ne	Ne

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČINIO GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

OPŠTI
DIREKTOR I
MJEŠTO
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBIJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZOR I
REVIZIJE

2. Predlaganje kandidata za članove odbora direktora

Akcionar i akcionari koji skupa posjeduju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo predlaganja kandidata za članove odbora direktora.⁸² Odbor direktora predstavlja skupštinu kao organ vlasnika, tako da skupština ima isključivo pravo izbora odbora direktora. Na samoj skupštini se biraju članovi odbora direktora. Ovdje je bitno da akcionari biraju sa liste predloženih kandidata koju sačinjava odbor direktora ili neka od komisija odbora (ukoliko je formirana). Međutim, akcionari imaju i pravo da predlože kandidata pored onih koje je predložio odbor direktora, ukoliko akcionar, ili više akcionara zajedno, imaju 5% akcionarskog kapitala.

Značaj prava akcionara da predlažu članove odbora direktora je veliki jer se time omogućava da se izabere odbor koji nije sasvim daleko od potreba akcionara. Na ovaj način akcionari nijesu isključeni iz procesa nominacije i nije im negirano pravo na izbor.

3. Izbor članova odbora direktora

Članove odbora direktora bira skupština akcionara. Prilikom njihovog izbora svaka akcija sa pravom glasa daje broj glasova jednak broju članova odbora direktora, koji je utvrđen statutom društva (kumulativno glasanje). Akcionar ili punomoćnik akcionara može sve glasove dati jednom kandidatu ili ih po svom nahođenju rasporediti na više kandidata. Kandidati koji osvoje najveći broj glasova izabrani su za članove odbora direktora od strane skupštine akcionara. Članovi odbora direktora između sebe biraju predsjednika.⁸³

Kumulativno glasanje je u crnogorskom pravu jedini izuzetak od pravila da svaka akcija nosi pravo samo na jedan glas. Za razliku od rješenja u nekim inostranim pravima, kumulativno glasanje za članove odbora direktora je obavezno. To znači da se odredbama statuta ne može propisati drugačiji način glasanja za članove odbora direktora.



U čemu se sastoji kumulativno glasanje?

Kod direktnog glasanja važi pravilo jedna akcija daje pravo na jedan glas. Kod kumulativnog glasanja, akcionari su ovlašćeni da kumuliraju broj glasova (zavisno od broja akcija koje posjeduju – sistem jedna akcija jedan glas) za broj članova odbora direktora koji se biraju, i da ukupan broj glasova raspodijele prema svojoj volji. To znači da mogu sve glasove dati jednom članu odbora direktora ili ih raspodijeliti između više članova. Ukupan broj glasova koje ima jedan akcionar utvrđuje se množenjem broja akcija koje ima akcionar i broja članova odbora direktora koji se biraju.

Znači, kada je riječ o glasanju akcionara u crnogorskom pravu važi pravilo:

1 akcija = 1 glas

Kada je riječ o glasanju za člana odbora direktora tada ne važi pravilo

1 akcija = 1 glas

Akcionar utvrđuje broj akcija koje posjeduje po formuli:

Broj glasova = broj akcija x broj članova odbora direktora

Na primjer, ako akcionar ima 3 akcije jedne kompanije, prilikom glasanja za člana odbora direktora kompanije čiji statut predviđa da odbor direktora ima tri člana, on će imati 9 glasova. Ove glasove akcionar može rasporediti po sopstvenoj volji – ili sve glasove može dati jednom kandidatu, ili ih može rasporediti na više različitih kandidata.



Kada se biraju članovi odbora direktora?

Mandat članova odbora direktora traje najduže godinu dana, jer se na svakoj redovnoj godišnjoj skupštini akcionara bira odbor direktora. Ako iz bilo kojeg razloga prestane funkcija nekom od članova odbora direktora (npr. podnese ostavku, bude razriješen na vanrednoj skupštini), to znači da se bira cijeli novi odbor direktora.⁸⁴ Iako je npr. samo jedan član odbora direktora podnio ostavku, ostali članovi odbora direktora ne mogu nastaviti svoje članstvo do isteka mandata, već se ponovo glasa za njih njihov mandat prestaje. **U Crnoj Gori, dakle, nema klasifikovanih odbora.**

KUMULATIVNO GLASANJE ZA ČLANSTVO U ODBORU DIREKTORA

ZA	PROTIV
Odbor direktora prezentuje više grupa akcionara	Prepreka vođenju računa o najboljim interesima kompanije
Omogućava manjinskim akcionarima da učestvuju u donošenju odluka odbora direktora	Nema transparentnosti i dobro definisanih prava akcionara
Bolji menadžment nastaje kao rezultat slušanja manjine	Vodi konfrontacijama unutar odbora direktora, umjesto različitosti gledišta, što narušava timsku atmosferu
Dodatna forma monitoringa	Instrument za uznemiravanje menadžmenta

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPSTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPSTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPSTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRSNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTI

SEKRETER
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

4. Razrješenje članova odbora direktora

U crnogorskom pravu mandat članova odbora direktora traje najduže godinu dana – do naredne godišnje skupštine akcionara. U međuvremenu, ukoliko član odbora direktora podnese ostavku ili bude razriješen, saziva se vandredna skupština akcionara. Prilikom glasanja o razrješenju odbora direktora važe ista pravila o kumulativnom glasanju koja se primjenjuju i kada je riječ o imenovanju članova odbora direktora.

Članove odbora direktora bira skupština akcionara kao svoje predstavnike. Tradicionalno, članove odbora direktora mogu razriješiti samo akcionari. Ovo je značajan sistem zaštite protiv neadekvatnih pritisaka koji se nameću direktorima tokom njihovog mandata. Saglašavanje na predlog za pripajanje, naknade izvršnog direktora, kao i mnoga druga pitanja mogu biti povod za zahtijevanje razrješenja direktora. Takozvani klasifikovani odbori su bili instrument još veće izolacije članova odbora direktora, jer su oni mogli biti razriješeni samo u godišnjem izbornom procesu. Prevelika izolacija može imati osim pozitivne strane (nepostojanje nerazumnih zahtjeva za razrješenje) i negativne efekte u vidu neodgovornosti za postupke koji su u suprotnosti sa interesima akcionara.



Iz kojih se razloga može opozvati, tj. razriješiti član odbora direktora?

Zakon o privrednim društvima ne propisuje razloge za razrješenje člana odbora direktora. To znači da se ovi razlozi propisuju statutom kao osnovnim organizacionim aktom kompanije. Statut propisuje minimalne uslove za izbor nekog lica u članstvo odbora direktora. Svi propisani uslovi moraju se ispunjavati kako u trenutku imenovanja, tako i trajno – tokom cijelog perioda vršenja funkcije člana odbora direktora. Ako član odbora direktora prestane da trajno ispunjava uslove imenovanja, to može biti jedan od razloga za razrješenje



Dobre prakse:

Standardi koje treba ispuniti odbor direktora treba da: (I) zahtijevaju da većina članova odbora direktora imaju minimalno iskustvo u odborima direktora javnih kompanija; (II) zahtijevaju nepostojanje konflikata interesa; (III) propisuje maksimalan broj članstava u drugim odborima člana odbora direktora i (IV) ustanove druge kvalifikacije koje odbor smatra odgovarajućim.

Vidi: Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor



Dobre prakse:

2004 ABA Guidebook propisuje da: "svaki odbor direktora određuje odgovarajuću veličinu kako bi prilagodio svoje ključne potrebe i ciljeve, koji uključuju vršenje njegovih ovlaštenja na odlučivanje i kontrolu, uključujući funkcije dodijeljene ključnim kontrolnim komisijama i zadovoljavanje odgovarajućeg standarda nezavisnosti."

1994 NACD Report: Idealno, veličina odbora treba da bude dovoljno mala da omogući temeljnu diskusiju o značajnim pitanjima, sa dovoljno vremena za razmatranje svakog predloženog predmeta, ali i dovoljno velik da omogućava prezentiranje različitih mišljenja.

1990 BRT Statement: Prosječna veličina odbora direktora javnih kompanija je 13. Mnogi smatraju da su mali, kohezivni odbori mnogo efikasniji od velikih. Iz iskustva se pokazuje da je optimalan broj članova odbora direktora za velike kompanije između osam i petnaest.

2003-2004 NACD Survey među više od 5.000 kompanija obuhvaćenih istraživanjem, male kompanije imaju odbore direktora u prosjeku od 6,5 članova, srednje od 8,1, a velike 9,8 članova.

Zakonom o privrednim društvima je propisano da se broj članova odbora direktora utvrđuje statutom društva, kao i da odbor direktora ima najmanje tri člana. Ova odredba zakona je prinudne prirode (kongentna). To znači da je odluka skupštine društva kojom se biraju samo dva člana odbora direktora ništavna, jer se po odredbama zakona može birati više, ali ne manje od tri člana. Odbor direktora se, osim toga, uvijek mora sastojati od statutom propisanog broja članova (koji ne može biti manji od tri), pa se u sudski registar moraju upisati svi članovi odbora direktora propisani statutom, sa svim potrebnim podacima.

2. Ko može da bude član odbora direktora?

Zakonom se propisuju uslovi da neko lice bude imenovano za člana odbora direktora.

Za člana odbora direktora može biti izabrano samo poslovno sposobno lice. Član odbora direktora ne može biti:

- 1) lice kome je na osnovu sudske odluke zabranjeno da bude birano za člana odbora direktora;
- 2) revizor društva;
- 3) izvršni direktor, osim u slučaju jednočlanih akcionarskih društava.

Do posljednjih izmjena Zakona o privrednim društvima, izvršni direktor je mogao biti član odbora direktora. Posljednjim izmjenama se, u težnji da se odbor direktora učini nezavisnijim, unijela zabrana izvršnom direktoru da bude član odbora direktora društva. Zakonom nijesu propisana nikakva ograničenja u pogledu broja članstava u odboru direktora pojedinog lica.

Na taj način, predsjednik ili član odbora direktora jednog društva može biti lice koje je izvršni direktor drugog društva, ali ne i izvršni direktor tog društva. Takođe, on može biti član odbora direktora nekog drugog društva, kojim predsjedava izvršni direktor kojeg on kontroliše. Ako je svrha propisivanja da izvršni direktor ne može biti član odbora direktora u tome da se ostvari nezavisnost, onda se možda trebalo ići u pravcu onemogućavanja da izvršni direktor kompanije bude i član odbora direktora druge kompanije. Ovakvim propisivanjem stalo se na pola puta u pravcu ustanovljavanja potpuno nezavisnog odbora direktora, što je dovelo u pitanje osnovni smisao postojanja ovakve zakonske odredbe.

Imena članova odbora direktora upisuju se u sudski registar. Odbor direktora koji je imenovan na prethodnoj sjednici skupštine akcionara može sazvati novu skupštinu iako imena članova odbora nijesu upisana u sudskom registru, i ne mora se čekati objavljivanje imena članova odbora direktora.

Skupštinu akcionara ima pravo da sazove odbor direktora koji je valjano imenovan, ali još uvijek nije upisan u Centralni registar privrednog suda. Odluka o imenovanju člana odbora direktora proizvodi pravno dejstvo od trenutka donošenja, i to kako prema društvu, tako i prema imenovanom licu. Prema tome, nije ovlašćeno za sazivanje skupštine društva ono lice koje u trenutku sazivanja više nije član odbora direktora, iako je to svojstvo upisano u Centralnom registru privrednog suda. Pravo sazivanja skupštine pripada osobi koja je valjano imenovana, ali koja još uvijek nije upisana u sudski registar.

Svako lice koje je imenovano za člana odbora direktora mora ispunjavati zakonske uslove za imenovanje. Ako je za člana odbora direktora imenovano određeno lice koje ne ispunjava uslove da bude imenovano u skladu sa odredbama statuta, od suda se ne može tražiti odluka kojom bi se utvrdilo da to lice ne može biti imenovano za člana odbora direktora, iako njegovo imenovanje nije u skladu sa odredbama statuta

Članove odbora direktora bira skupština akcionarskog društva. Tužba za utvrđenje kojom bi se zahtijevalo da sud presudom utvrdi da određeno lice ne može biti imenovano za člana odbora direktora nije dopuštena. Ali, akcionar ima pravo da podnese tužbu sudu radi poništenja odluke o imenovanju određenog člana odbora direktora. Ne može se, međutim, od suda zahtijevati da donese odluku da određeno lice ne može biti imenovano za člana odbora direktora a da odluka o imenovanju toga lica ostane takva kakva jeste.

Takođe, sud može donijeti odluku o zabrani imenovanja nekog lica za člana odbora direktora. Privredni sud može donijeti odluku o zabrani izbora nekog lica za člana odbora direktora akcionarskog društva za vrijeme do tri godine, ako utvrdi:

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČENOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKREJAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE

- 1) da je to lice dok je bilo član odbora direktora, sekretar društva, izvršni direktor ili likvidator društva počinilo prevaru u odnosu na društvo;
- 2) da je to lice obavljajući poslove počinilo težu povredu službene dužnosti.

3. Nezavisnost odbora direktora

Standardni zahtjev poslednjih godina u komparativnom pravu bio je fokusiran na nezavisnosti direktora. Postavlja se pitanje kada se može smatrati da su članovi odbora direktora nezavisni? Odgovor na ovo pitanje daje se sa različitih stanovišta, a postoje i neki opšteprihvaćeni kriterijumi za utvrđivanje nezavisnosti. Tako je opšteprihvaćeno da se članovi odbora ne smatraju nezavisnim ukoliko su:

- imenovani za izvršnog direktora;
- povezani sa potrošačima (mušterijama) ili dobavljačima;
- većinski akcionari.

Idealna situacija nezavisnih direktora podrazumijeva da je član odbora direktora isključen od svih veza sa kompanijom i menadžmentom i nema bilo kakvih drugih poslovnih interesa sa kompanijom koji bi mogli da utiču na donošenje nezavisnih odluka. **Ipak, nezavisnost je pitanje koje se mora stepenovati.** Zašto? Zato što, na primjer, protokom vremena, član odbora direktora koji se smatrao nezavisnim polako postaje zavisn, usljed svog uključenja u kompaniju.

U SAD, kao i u nekim drugim državama, zahtijeva se da postoji komitet za reviziju koga sačinjavaju isključivo nezavisni direktori. Njemački kodeks zahtijeva da nadzorni odbor ima članove koji imaju potrebno znanje, sposobnost i iskustvo, i koji su „dovoljno nezavisni” („*sufficiently independent*”), kao i da ne bi trebalo da budu više od dva bivša člana upravljačkog odbora, kao i da ne bi trebalo da budu direktori ili savjetnici konkurentskih kompanija. Bilo kakav ugovor između kompanije i člana nadzornog odbora mora biti odobren od strane odbora. Njemačko pravo takođe zabranjuje članovima da zastupaju svoje privatne interese u vezi sa kompanijom.

Standardi nezavisnosti se razlikuju od sistema do sistema. Na primjer, njemački sistem kodeterminacije karakteriše obavezna uloga zaposlenog u nadzornom odboru, dok bi, po američkim zahtjevima, takav član zasigurno bio smatran zavisnim.



Dobre prakse:

Dobre prakse preporučuju da, ako se odbor direktora sastoji od tri člana, najmanje dva moraju biti nezavisna, ili da, ukoliko odbor direktora ima osam ili više članova, jedna trećina moraju biti nezavisni direktori.



U čemu je suština zahtjeva za postojanjem nezavisnih direktora?

Ideja nezavisnih direktora sastoji se u stavu da oni unapređuju korporativno upravljanje jer nemaju uključene privatne interese koje bi dovodili u pitanje. To im omogućava da postupaju u najboljem interesu kompanije s obzirom da su sve odluke oslobođene konflikta interesa, a time i da efikasnije nadziru menadžment. Takođe, smatra se da oni donose nove ideje u kompaniju i time predstavljaju dobru protivtežu moći menadžmenta.



Da li se ideja nezavisnosti članova odbora direktora može kritikovati? Da li ideja nezavisnosti članova odbora direktora nosi u sebi i nešto negativno?

Najprije, postavlja se pitanje da li nezavisni članovi odbora direktora posvećuju dovoljno vremena svojem članstvu. Takođe, postavlja se pitanje da li su oni dovoljno upućeni u poslovanje kompanije ili moraju da se oslanjaju na informacije koje im pruža menadžment. Zbog svojeg ograničenog poznavanja poslovanja, možda nijesu spremni da postavljaju prava pitanja na sastancima odbora. Vrlo moćan izvršni direktor može intenzivirati ovaj efekat. Sa druge strane, biti nezavistan ne znači da direktori nijesu kvalifikovani – ključno je izabrati kvalifikovana lica za članove odbora direktora. Dobro korporativno upravljanje je stvar suštine, a ne forme. U svakom slučaju bitno je da se nezavisni direktori sastaju bez prisustva menadžmenta i zavisnih direktora kako bi raspravili potrebna pitanja. Npr. njemački kodeks sadrži takvu odredbu za članove nadzornog odbora.

Iako se formalni zahtjev nezavisnosti članova odbora direktora može braniti, u Crnoj Gori bi se strogim insistiranjem moglo naići na probleme. S obzirom da je Crna Gora veoma mala, broj kvalifikovanih kandidata koji zadovoljavaju uslove nezavisnosti je takođe mali. Dok njemačke i američke kompanije mogu lako naći veliki broj potencijalno nezavisnih članova odbora direktora, kompanije u Crnoj Gori bi ove odredbe o nezavisnosti odbora direktora zasigurno smatrale mnogo

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
MENOVI
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

zahtjevnijim. Takođe, problem nastaje i kada ga posmatramo sa druge strane. Usljed manje veličine kompanije, mnoge crnogorske kompanije zahtijevaju i odbore koji su uključeni u upravljanje, upoznate sa stvarima koje se odnose na kompaniju, i u mogućnosti da podržavaju rast kompanije. U ovim slučajevima zalaganje za postojanje nezavisnih direktora neće unaprijediti korporativno upravljanje.

Ipak, ideja nezavisnosti članova odbora direktora je korisna. Ako su dobro odabrani, oni mogu sasvim dobro kompletirati odbor. Kompanijama, međutim, treba pružiti mogućnost da naprave izuzetak u slučaju direktora koji po strogo definisanoj nezavisnosti i nijesu nezavisni, ali kada postoji dobar razlog da ta lica budu imenovana za članove odbora direktora. Imajući u vidu mali broj kvalifikovanih lica u Crnoj Gori, realno je zahtijevati da samo jedna trećina članova odbora direktora bude nezavisna.

Brojnim istraživanjima pokušao se izmjeriti uticaj nezavisnosti direktora na poslovanje kompanije. Ove studije su predviđale pozitivnu korelaciju između procenta nezavisnih i spoljnjih direktora i sveukupnog poslovanja kompanije. Rezultati ovih studija su različiti. Jedna studija pokazuje pozitivnu korelaciju između procenta nezavisnih direktora u odborima direktora i finansijskog poslovanja. Ova studija je pokazala marginalni pad u odnosu na poslovanje u situacijama kada su se u odbor direktora uključivali dodatni direktori, a odbor je ranije bio više od 30% nezavistan (Barry D. Baysinger & Henry N. Butler, *Revolution Versus Evolution in Corporation Law: The ALI's Project and the Independent Director*, 52 GEO. WASH. L. REV. Str. 572, 573 (1984).

Druge studije su pokazale negativnu korelaciju ili, pak, nepostojanje korelacije između procenta nezavisnih direktora u odborima direktora i korporativnog finansijskog poslovanja (Rajeswararao S. Chaganti et al., *Corporate Board Size, Composition and Corporate Failures in Retailing Industry*, 22 J. MGMT. STUD. 411 do 412 (1985). *Vidi*: i: William Q. Judge, Jr., *Correlates of Organizational Effectiveness: A Multilevel Analysis of a Multidimensional Outcome*, 13 J. BUS. ETHICS 1, 7 (1994);



Dobre prakse:

Ne možemo se osloniti na standard nezavisnosti i očekivati da imenovanje nezavisnih direktora isključivo ima za posljedicu dobro korporativno upravljanje. Iako značajno samo po sebi, nezavisnost nije povezana sa pitanjem stručnosti, snagom karaktera i relevantnim iskustvom članova odbora direktora. Sve ove odlike čine dobrog direktora. Stoga bi odbor direktora trebalo da uključi i direktore sa odgovarajućim stručnim karakteristikama i vještinama. Tako, po preporukama svaki član odbora direktora treba da ima neke od sljedećih vještina:

- (a) finansijske ili računovodstvene vještine;
- (b) vještine u oblasti tehnologija ili telekomunikacija;
- (c) iskustvo u radu sa regulatornim agencijama ili advokatskoj praksi;
- (d) iskustvo u marketingu ili strategijama planiranja;
- (e) iskustvo u zakonodavnim aktivnostima.

Vidi: Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

4. Kvalifikacije članova odbora direktora

Zakon ne sadrži druge uslove koje bi neko lice moralo ispunjavati kako bi bilo imenovano za člana odbora direktora. Zakon omogućava kompanijama da statutom društva utvrde i druge kriterijume za izbor člana odbora direktora, ukoliko smatraju da su im ti kriterijumi potrebni. Jedan od najčešćih kriterijuma koji se koristi u uporednom pravu je kriterijum kvalifikacije člana odbora direktora.

Kako bi se postigao odgovarajući stepen odgovornosti direktora za aktivnosti koje preuzima, statutom kompanije bi trebalo utvrditi uslove u pogledu izbora nekog lica za članstvo u odboru. Svaki direktor bi trebalo da ispunjava ove uslove da bi bio imenovan za člana odbora direktora. Međutim, to ne znači da se ovi uslovi moraju ispunjavati samo u početku, prilikom izbora za članstvo u odboru direktora, već trajno – tokom cijelog trajanja mandata. Ukoliko se iz bilo kog razloga pokaže da direktor više ne ispunjava uslove za imenovanje, direktor bi trebalo po automatizmu da bude razriješen nezavisno od mandata na koji je imenovan.

Ipak, kvalifikacione uslove treba vrlo precizno propisati kako bi se direktor mogao opozvati samo u slučajevima jasnog razloga.



Dobre prakse:

Kvalifikacioni standardi članova odbora trebalo bi da obuhvate:

- 1) Direktor ne može biti lice koje je kršilo dužnosti savjesnog postupanja ili dužnosti lojalnosti prema kompaniji;
- 2) Direktor mora ispunjavati standarde nezavisnosti utvrđene aktima kompanije;
- 3) Najmanje 75% članova odbora direktora moraju imati minimalan broj godina iskustva u članstvu odbora direktora javnih kompanija koje zadovoljavaju minimalni standard kapitalizacije utvrđen aktima kompanije;
- 4) Direktor ne smije da ima bilo kakve značajne lične ili finansijske veze sa izvršnim direktorom;
- 5) Direktor treba ograničiti broj dozvoljenih aktivnih učešća u odboru direktora;
- 6) Direktor ne smije da stiče konflikte interesa u kompaniji, što se utvrđuje etičkim kodeksom;
- 7) Da protiv direktora nije vođen bilo kakav postupak i ne smije biti osuđivan za kršenje dužnosti lojalnosti prema kompaniji.

Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

5. Optimalna veličina odbora direktora

Pitanje optimalne brojnosti odbora direktora je vrlo sporno i veoma diskutovano. Smatra se da su veliki odbori direktora manje efektivni. Ovo je svakako tačno kada je riječ o ekstremno velikim odborima. Veliki odbori takođe omogućavaju da se pojedini direktori kriju iza drugih i da se tako ne uključuju lično u diskusije. Manji odbori mogu biti harmoničniji, ali opasnost leži u činjenici da prevelika harmoničnost ide na uštrb dubini diskusije. Može se zaključiti da ne postoji opšte rješenje, već veličina odbora varira od kompanije do kompanije zavisno od njene veličine, poslovanja i stepena razvoja. **Mnogo je važnije napraviti dobar spoj vještina i znanja koja odgovara konkretnim potrebama same kompanije.** Uz ovaj zahtjev, pitanje veličine, tj. brojnosti odbora direktora dobija sekundaran značaj. Stoga zakonom ne treba ustanovljavati nikakve odredbe u pogledu brojnosti odbora direktora, već je zahtjev da izvjestan broj članova odbora bude nezavisan dovoljan.

6. Separacija funkcija predsjednika odbora i izvršnog direktora

Uglavnom postoji saglasnost da predsjednik odbora direktora kompanije i izvršni direktor ne može biti isto lice. To je značajno, jer izvršni direktor ima svoja ovlaštenja i ključnu ulogu unutar korporativnog sistema. Kombinovanje dvije pozicije vodi ka neprihvatljivoj koncentraciji moći. Zapravo, u tim slučajevima ne postoji protivteža izvršnom direktoru. Imajući u vidu da je zadatak izvršnog direktora da utvrđuje dnevni red sjednica odbora i prisustvuje sjednicama, on ima veliki uticaj na rad samog odbora. Dakle, pozicije bi stoga trebalo da budu odvojene. Posljednjim izmjenama Zakona o privrednim društvima Crne Gore propisano je da izvršni direktor ne može biti član odbora direktora.

7. Ograničenje broja članstava u odboru direktora

Zakon o privrednim društvima ne propisuje nikakva ograničenja u pogledu broja članstava u odboru direktora. Svakako, u skladu sa zakonskim odredbama, kompanijama je omogućeno da ove uslove propišu svojim aktima, tj. statutom kompanije. U tom pogledu kompanije imaju izuzetnu slobodu.

Sa rastućom kompleksnošću današnje ekonomije postaje sve značajnije da direktori posvećuju dovoljno vremena efektivnom vršenju svojih funkcija. Efektivan monitoring zahtijeva više od prostog pregledanja papira odbora i prisustvovanja sastancima. U crnogorskom pravu nema ograničenja u pogledu broja članstava određenog lica u odborima direktora.

Kvalifikovani i nezavisni članovi odbora direktora su neophodni kako bi odbor direktora bio jak odbor i vršio svoje funkcije. Zato se u budućnosti može očekivati da ovi odbori budu ekstremno aktivni, kao i da budu uključeni u svakodnevno poslovanje kompanije u sve većoj mjeri nego što je to danas slučaj. Česti sastanci odbora i komisija odbora direktora, kao i priprema sastanaka, zahtijevaju veliko vrijeme. U svjetlu sve većih i značajnijih zahtjeva, nije realno očekivati da se direktor značajno fokusira na svoje obaveze u odboru ukoliko je uključen u članstvo više odbora direktora, tako da će kompanije biti primorane da razmotre cjelishodnost uvođenja ove odredbe u statute kompanije.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NAGLEDNOST
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTILA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNAAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE



Inostrana praksa:

Njemački kodeks rješava pitanje preporukom da lice ne bi trebalo da bude član u više od pet nadzornih odbora, kao i da se u godišnjim izvještajima nadzornih odbora mora navesti podatak da član nadzornog odbora nije prisustvovao polovini sjednica odbora. Sporno je da li postoji korelacija između vremena koje direktor posvećuje svome poslu i stepena kontrole menadžmenta. U Njemačkoj je ranije bilo sasvim uobičajeno da jedno lice bude član u više od 10 nadzornih odbora. Imajući u vidu da većina članova ima puno zaposlenje negdje drugdje, postavlja se pitanje da li njihova uloga u odboru predstavlja išta osim puke reprezentacije. Monitoring–kontrola izvršnih organa je sasvim značajan posao koji zahtijeva da mu se posveti značajan dio vremena. Stoga se ograničenje broja članstava smatra razumnim, uprkos malom broju kvalifikovanih ljudi i strahu da će povećani obim posla imati za posljedicu povećanje naknada za rad članova.

U nekim zemljama se postavlja i zahtjev da se ograniči period na koji nezavisni član odbora direktora može biti imenovan. Dok nezavisnost direktora može nestati ili biti dovedena u pitanje poslije izvjesnog vremena provedenog u kompaniji, takva odredba nije potrebna i ne vodi unapređenju korporativnog upravljanja. Važnije je da član ima iskustvo i znanje dok je u odboru, i da kompanija s vremena na vrijeme razmatra sastav svog odbora direktora (jer joj u različitom vremenu treba različiti spoj vještina i znanja), a da joj nijesu od koristi bilo kakva opšta pravila.

U Njemačkoj nailazimo i na odredbu kojom se ograničava starost člana odbora direktora. Ovakva odredba nema smisla, jer fokus treba da bude na sposobnostima i znanju kandidata a ne na njegovom uzrastu.

Statutom kompanije treba propisati posebne limite u vezi sa članstvom u drugim odborima. Izvršni direktor kompanije ne bi trebalo da učestvuje u odborima direktora profitnih organizacija i nezavisni direktori ne bi trebalo da budu članovi u više od tri odbora javnih kompanija ukupno. Izvršni direktor ili drugi viši stalno zaposleni službenik druge kompanije, koji je član odbora direktora kompanije, treba da bude ograničen na ne više od 2 članstva u odboru direktora ukupno, uključujući i odbor poslodavca toga lica i kompaniju.

Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

8. Zarade članova odbora direktora

Po Zakonu o privrednim društvima skupština akcionara je nadležna za utvrđivanje naknade članova odbora direktora. Njemačko pravo preporučuje da naknade članova odbora direktora budu objavljene detaljno u finansijskim izvještajima kompanije, a ista odredba odnosi se i na članove nadzornog odbora. Međutim, zahtijeva se samo izvještavanje o visini naknada za članove odbora direktora skupa, bez obaveze da se ova suma razdvaja na svakog pojedinog člana.

Osnov ovog zahtjeva za transparentnošću zasniva se na činjenici da akcionar ima pravo da zna činioce zasnovane na učinku po kojima se određuje naknada, a koji su osnov dobrog poslovanja. Kako bi se procijenila motivisanost u vezi sa svakim pojedinim članom, takvu informaciju treba da da direktor.

8.1. Upotreba akcija i opcija kao dio naknade

U SAD akcije i opcije koje daju pravo kupovine akcija su vrlo uobičajen oblik naknada članova odbora direktora. Njemačko pravo sugerise da naknade odbora direktora treba da se sastoje od varijable i fiksnog dijela. Varijabilna komponenta uključuje jednokratne i godišnje komponente koje bi trebalo da budu u vezi sa poslovnim uspjehom, kao i komponente koje pružaju dugoročnu motivaciju i nose elemenat rizika. U njemačkom pravu se navodi primjer naknada u akcijama sa višegodišnjom blokadom prodaje i opcija.



Da li treba imati fleksibilne elemente u naknadi?

Ideja koja leži u osnovi potrebe za uvođenjem fleksibilnih komponenata naknade, koji se zasnivaju na poslovanju kompanije, jeste da se usklade interesi menadžmenta i akcionara. Menadžment zarađuje samo ukoliko akcionari dobro posluju. Opcije su popularan metod fleksibilne naknade. Na primjer, u SAD one iznose i do 70% uobičajene naknade člana. Ova popularnost opcija proizilazi i iz povoljnog poreskog tretmana opcija, jer se one ne smatraju troškom sa poreskog aspekta, već se odbijaju od poreske osnovice. Međutim, upotreba opcija ima i svoje negativne strane. Jedna od negativnih strana sastoji se u činjenici da se njima daju kratkoročne motivacije za članove odbora direktora. S obzirom da je značajan dio njihove zarade u pitanju, oni će biti vrlo zainteresovani za cijenu akcija u vrijeme kada im se nude opcije. Stoga se mogu zadržati ili sakriti, vijesti u kritičnim tačkama kako bi uticali na cijenu akcija. Opcije predstavljaju jaku motivaciju na kratak rok, koja je suprotna dugoročnim interesima kompanije. U njemačkom pravu se preporučuje propisivanje izvjesnog perioda tokom kojeg se akcije moraju držati prije prodaje. Takođe, davanje opcija smanjuje vlasništvo postojećih akcionara.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČINIO GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

**ODBOR
DIREKTORA**

IZVRSNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NADLEŽNOSTI

SEKREJAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORAI
REVIZIJE

Dakle, povlastice koje se vezuju za utvrđivanje naknade vezivanjem za izdavanje opcija se principijelno mogu dovesti u pitanje. Naše pravo ne treba da slijedi njemački primjer i odluku o obliku naknade svakog pojedinog menadžera treba da ostavi samoj kompaniji.

U Americi je pitanje naknada za rad članova odbora direktora vrlo diskutovano pitanje. Procjenjuje se da je tokom poslednjih 10 godina prosječna zarada zaposlenih u kompaniji porasla 36%, dok je prosječna naknada glavnog izvršnog direktora porasla 340%.

(Vidi: Yahoo! Finance, S&P 500 Five Year Price Levels, at <http://finance.yahoo.com/q?s=GSPC&d=c&t=5y&l=on&z=b&q=l>)

8.2. Zajmovi članovima odbora direktora

Povezano pitanje sa prethodnim je pitanje zajmova članovima odbora direktora menadžmentu.

Sa članom odbora direktora ili članom odbora direktora svojeg matičnog društva ili drugog društva u kojemu član odbora ima lični finansijski interes ili sa supružnikom ili srodnikom prvog stepena srodstva sa članom odbora direktora, društvo ne može zaključivati sljedeće ugovore:

1. zajmove ili fiktivne zajmove u formi transakcije koja stvara obavezu zajmoprimaoca da plati zajmodavcu;
2. kreditne transakcije;
3. obezbjeđenje za zajmove, fiktivne zajmove ili kreditne transakcije iz tač. 1 i 2 ovog stava.⁸⁶

Njemački propisi ne regulišu ovo pitanje ali generalno zabranjuju davanje zajmova službenicima kompanije i direktorima. U SAD je ranije bila uobičajena praksa da se daju lični zajmovi zaposlenima. Na primjer, pretpostavlja se da je direktor kompanije Tyco, Denis Kozlowski, dobio zajam od 19 miliona dolara koji je kasnije otpisan. Direktor Enrona, Kenneth Lay, je bio u mogućnosti, usljed dobijenog kredita, da kupi opcije kompanije kojim je ostvario dobit od 100 miliona dolara u godini kolapsa Enrona.

Međutim, navode se i neke dobre strane takvih zajmova. Naime, postoje stavovi da članovi menadžmenta imaju legitiman interes da prime kredit zbog selidbe kompanije. Takođe, kompanije profitiraju od davanja kredita članovima menadžmenta radi kupovine akcija kompanije, jer se na taj način usklađuju interesi akcionara i kompanije.

Bez obzira na dobre i loše strane, čini se da se pitanje može riješiti ne zabranjivanjem davanja kredita za kupovinu akcija ili opcija, već propisivanjem obaveze objavljivanja tih ugovora.

9. Mandat članova odbora direktora

Zakonom o privrednim društvima propisano je da mandat članova odbora direktora ističe na prvoj redovnoj godišnjoj sjednici skupštine akcionara. Lice koje je bilo član odbora direktora može biti ponovo birano. Broj mandata za člana odbora direktora nije ograničen.⁸⁷

Ograničavanje mandata na jednogodišnji period je karakteristika američkog prava. Po nekim drugim pravima određuje se maksimalna dužina mandata odbora direktora. Tako u njemačkom pravu, članovi nadzornog odbora mogu biti imenovani najduže na period od pet godina, ili u slučaju zamjene odbora direktora do isteka preostalog mandata bivšeg člana.

U evropsko-kontinentalnom pravu, prvenstveno u Njemačkoj, gotovo većina kompanija imenuje direktore na petogodišnji period, a smatra se da svako zakonsko skraćivanje ovog roka predstavlja nametanje američkih principa korporativnog upravljanja. Njemačke kompanije su se oštro protivile izmjenama ove prakse.

10. Uloga zaposlenih u odboru direktora

Pored akcionara, korporativno upravljanje mora voditi računa i prema zaposlenima. Postoje dva načina na koja se može ostvariti učešće akcionara u upravljanju. Najprije, svi zaposleni mogu kupiti akcije kompanije i tako steći ista prava kao i akcionari. Međutim, u vrijeme krize kompanije to može biti fatalno jer oni mogu izgubiti kako svoj posao tako i ušteđevinu.

Druga mogućnost je dati akcionarima glas u kompaniji, kako to čini njemačko pravo. Glavna kritika učešća zaposlenih u upravljanju leži u činjenici da su njihovi interesi suprotni interesima kompanije. Zaposleni imaju interes da ostvare veće zarade i sigurnost posla, dok su akcionari zainteresovani za dividendu i povećanje vrijednosti akcija. Dakle, postoji razlika između dugoročnih ciljeva zaposlenih i kratkoročnih ciljeva akcionara. Međutim, u dugoročnom interesu kompanije je da se ne fokusira na kratkoročne interese akcionara.

Uloga zaposlenih u upravljanju, komparativno posmatrano, smatra se korisnom jer povećava lojalnost zaposlenih ka kompaniji, koji se bolje upoznaju sa kompanijom. Bolje poznavanje kompanije im omogućava da unaprijede proizvodne procese. Još više, upoznaju menadžment na svakodnevnoj osnovi. Takođe, akcionari

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE
OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČINIO GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

ČLANSKI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NADEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORAI
REVIZIJE

i zaposleni imaju neke značajne zajedničke interese, npr. da kontrolišu moć direktora i smanjivanje njihove naknade.

Iako je ovo pitanje značajno samo za njemačko i japansko tržište koje poznaje kodeterminaciju, razmatra se i na Novom Zelandu gdje se ističe da bi zaposlenima trebalo omogućiti učešće u upravljanju kada je riječ o većim kompanijama.

11. Izvršni i neizvršni direktori

Zakon o privrednim društvima propisuje da izvršni direktor ne može biti član odbora direktora. Ovom izmjenom Zakona o privrednim društvima naše pravo se priklonilo tendenciji uporednog kompanijskog prava po kojoj se pravi razlikovanje između neizvršnih direktora (članova odbora direktora) i izvršnih direktora (koji vode posloводство društva). Naš zakon, ipak, ne upotrebljava nazive izvršni, neizvršni i nezavisni direktori, niti u tom smislu pravi izvjesno razlikovanje.

Razlika između izvršnih i neizvršnih direktora se pravi u vezi sa obimom ovlašćenja i odgovornosti koje su im zakonom povjerene.

Zakon propisuje da odbor direktora ne može delegirati, niti se odreći vršenja prava i dužnosti: upravljanja društvom i davanjem smjernica za vođenje poslova, utvrđivanja organizacije društva, organizacije računovodstva i finansijske kontrole, imenovanja i razrješenja odgovornih lica – članova menadžmenta i supervizije nad tim licima, posebno u pogledu primjene statuta, zakona i drugih propisa.⁸⁸ Izvršni direktor je dužan da izvršava naloge odbora direktora i sprovodi njegove odluke u vezi sa: poslovanjem društva, zastupanjem interesa društva, upravljanjem imovinom društva, zaključivanjem ugovora, otvaranjem računa u bankama, zapošljavanjem lica u društvu, izdavanjem naloga i uputstava koji su obavezni za sve zaposlene u društvu i izvršavanjem drugih obaveza koje su neophodne za dobrobit društva, u okviru ograničenja ovlašćenja izvršnog direktora utvrđenih ugovorom i statutom društva.⁸⁹

D. STRUKTURA I KOMISIJE ODBORA DIREKTORA

1. Predsjednik odbora direktora

Članovi odbora direktora između sebe biraju predsjednika.⁹⁰ Akcionar i akcionari koji skupa imaju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo predlaganja kandidata za članove odbora direktora.⁹¹ U slučaju podnošenja ostavke člana odbora direktora ili prestanka vršenja njegove funkcije na drugi način bira se novi odbor direktora.⁹²

To znači da predsjednika odbora direktora biraju članovi odbora direktora, od lica koje je izabrala skupština akcionara. Odbor direktora predstavlja skupštinu kao organ vlasnika, tako da skupština ima isključivo pravo izbora odbora direktora. Na samoj skupštini se biraju članovi odbora direktora. Ovdje je bitno da akcionari biraju sa liste predloženih kandidata koju sačinjava odbor direktora ili neka od komisija odbora (ukoliko je formirana). Ali, akcionari imaju i pravo da predlože kandidata pored onih koje je predložio odbor direktora, ukoliko akcionar, ili više akcionara zajedno, imaju 5% akcionarskog kapitala.

Značaj prava akcionara da predlažu članove odbora direktora je veliki jer se time omogućava da se izabere odbor koji nije sasvim daleko od potreba akcionara. Na ovaj način akcionari nijesu isključeni iz procesa nominacije i nije im negirano pravo na izbor.

Po Zakonu o privrednim društvima, mandat predsjednika odbora direktora, kao i mandat članova odbora direktora traje najduže jednu godinu.

Do skorašnjih izmjena Zakona o privrednim društvima predsjednik odbora direktora mogao je biti i izvršni direktor kompanije. Međutim, ovim izmjenama je onemogućeno da izvršni direktor bude uopšte član, a ne samo predsjednik odbora direktora, kako bi se ojačala nezavisnost odbora direktora.

Struktura koja omogućava objedinjavanje uloga izvršnog direktora i predsjednika odbora vodi ka sjedinjavanju cjelokupne moći u rukama jedne osobe, što omogućava efikasno i odgovorno rukovođenje ukoliko su ova ovlaštenja sjedinjena u rukama odgovarajućeg lica. Međutim, sistemski posmatrano, ova struktura ima izvjesnih nedostataka koji se ogledaju u sljedećem:

- Stvara se ranjivost ukoliko izvršni direktor postupa na neodgovarajući način;
- Manje vremena na raspolaganju za upravljanje cjelokupnim odborom;
- Manje vjerovatno je da članovi odbora ostvare nezavistan konsenzus o pitanjima počev od poželjne visine naknade izvršnih direktora do pitanja mandata, uključujući i mandate izvršnog direktora;
- Nema nezavisnog i posvećenog rukovođenja.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAUČENOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Članovi odbora direktora imaju jednako pravo glasa. U slučaju jednakog broja glasova, glas predsjednika odbora direktora je odlučujući.⁹³ Propisivanje da predsjednik odbora direktora ima odlučujući glas ima za posljedicu stvaranja strukture u kojoj je predsjednik odbora direktora tzv. „vodeći direktor” („*lead director*”).

Ova struktura tzv. „vodećeg direktora” stvara određene probleme i ima svoje negativne strane. Naime, opisujući jednog direktora kao značajnijeg stvara se vrlo nepoželjna dinamika grupe. S obzirom da je ukupni cilj svih inicijativa korporativnog upravljanja da se formira odbor direktora u kojem je svaki član nezavistan i samostalan, informisan i aktivan, izbor jednog da ima ključni primat nad drugima ne ide u prilog ovom cilju.

Da bi odvajanje funkcija predsjednika odbora direktora i izvršnog direktora, kao i sve druge strukturne promjene imalo smisla, potrebno je ispuniti i druge uslove, a ne samo zalagati se za formalno odvajanje ovih funkcija. Predsjednik koji je potpuno nezavistan ili pretjerano snishodljiv prema izvršnom direktoru ne samo što neće biti dobar rukovodilac odbora, već može imati za posljedicu i odlaganje neophodnih aktivnosti odbora ukoliko se drugi članovi oslanjanju na predsjednika koji ne vrši svoju ulogu. Takođe, ova struktura može stvoriti konfuziju i imati korozivni efekat na sveukupno rukovođenje kompanijom ukoliko se predsjednik odbora posmatra kao rival unutrašnjoj moći (izvršnom direktoru) i zaista ne poštuje svoju “non-executive”, tj. svoju “ne-izvršnu” ulogu. Poseban, ne-izvršni predsjednik treba da bude veoma obazriv da ne stvori pitanja podjele lojalnosti ili konfuzije u pogledu statusa menadžmenta kao cjeline.

Pitanje poželjnosti odvajanja funkcija izvršnog direktora i predsjednika odbora direktora može imati značajne argumente kako “za” tako i “protiv”, ali konačan odgovor je u velikoj mjeri opredijeljen samom hemijom i dinamikom odnosa dva konkretna lica – predsjednika i izvršnog direktora, u svakom pojedinom slučaju.

SJEDINJAVANJE FUNKCIJA PREDSEDNIKA ODBORA DIREKTORA I IZVRŠNOG DIREKTORA

Prednosti	Nedostaci
Sjedinjavanje cjelokupne moći u rukama jedne osobe, što omogućava efikasno i odgovorno rukovođenje	Ranjivost odbora direktora ukoliko izvršni direktor postupa na neodgovarajući način
Bolja informisanost odbora direktora i bolji protok informacija od izvršnih ka neizvršnim direktorima	Manje vremena na raspolaganju za upravljanje cjelokupnim odborom
Nema rivalstva predsjednika odbora i izvršnog direktora	Nema protivreže prekomjernoj moći izvršnog direktora



Dobre prakse:

Kada se ustanovi da predsjednik odbora direktora može biti samo neizvršni direktor, njegovu poziciju, ovlaštenja i odgovornosti treba definisati na razumljiv način i ni u kojem slučaju ne ostavljati nedefinisane.

Neizvršni predsjednik odbora direktora treba da bude ovlašten:

- Da ustanovljava godišnji plan rada odbora direktora, kao i svake pojedine sjednice, nakon konsultacije sa članovima odbora i izvršnim direktorom;
- Da koordinira rad svih komisija odbora (ukoliko su formirane) sa predsjednikom tih komisija, da obezbijedi da se vrši samoevaluacija rada svih komisija na godišnjoj osnovi, kao i da razmatra eventualne izmjene komisija odbora direktora;
- Da nadzire distribuciju informacija ka članovima odbora kako bi obezbijedio odgovarajuće i blagovremene izvještaje;
- Da najmanje jednom godišnje razmatra sveukupnu efektivnost etičkog programa kompanije, interne revizije, itd;
- Da organizuje i nadgleda efektivnost odbora i doprinosa svakog pojedinog člana najmanje jednom godišnje;
- Da organizuje i nadgleda godišnji izvještaj poslovanja izvršnog direktora i da vrši sva dodatna ovlaštenja i odgovornosti odbora;

Osnivačkim aktima kompanije ili statutom treba propisati obaveze, ovlaštenja i odgovornosti neizvršnog direktora kako bi se izbjegle nesigurnosti i konfuzije mogućih uloga.

Vidi: Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

2. Komisije odbora direktora

Nezavisnost članova odbora direktora i zahtjevi da u članstvu odbora direktora bude i određeni broj neizvršnih direktora (koji nijesu i članovi menadžmenta) doveo je do još jednog problema korporativnog upravljanja – slabog protoka informacija od izvršnih ka neizvršnim direktorima, čime je uzrokovana slaba informisanost članova odbora direktora. Kako bi se obezbijedila bolja informisanost odbora, veća efikasnost rada, veća djelotvornost nadzora nad menadžmentom, unapređenje kvaliteta upravljanja i odlučivanja, danas se javlja vrlo zastupljena praksa formiranja različitih komisija (komiteta) unutar odbora direktora.

Formiranje komisija (komiteta) odbora direktora ne znači i prenošenje nadležnosti odbora direktora na ove komisije, već odbor direktora u svakom slučaju ostaje odgovoran za zakonom utvrđena ovlaštenja.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČIMOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NADLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTILA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

Zakon o privrednim društvima Crne Gore nije prihvatio koncept obaveznosti postojanja ovih komisija, već je ostavio svakoj kompaniji da statutom reguliše ovo pitanje.

Preporuka Komisije EU insistira na postojanju, po pravilu, najmanje tri komiteta u kotiranim akcionarskim društvima: komitet za imenovanja, komitet za naknade i komitet za reviziju. Izuzetno, društvo može grupisati funkcije ovih komiteta u manje od tri, sa tim što tada mora obrazložiti motive takvog grupisanja. U kotiranim društvima sa malim brojem članova upravnog ili nadzornog odbora, pod uslovom da su odgovarajućeg sastava i da raspolazu adekvatnim informacijama, sami ovi organi mogu vršiti funkciju ovih komiteta.

Zakon ne propisuje obavezu postojanja bilo kojih komisija. U praksi i zakonodavstvu drugih zemalja se osim komisije za reviziju srijeću i komisije za naknade i komisije za imenovanja.

Potreba za postojanjem ovih komisija nije neophodna u malim kompanijama koje imaju svega nekoliko direktora. Umjesto toga, možda treba samo razmotriti potrebu da se statutom utvrdi da izvršni direktor ne treba da prisustvuje sastancima odbora direktora na kojima se diskutuje o njegovoj naknadi.

Imenovanje posebnih komisija odbora direktora je široko primijenjeno. Posmatrajući regulative i praksu širom svijeta, može se zaključiti da je ustanovljavanje komisije za reviziju od ključnog značaja za poboljšanje supervizije.

2.1. Komisija za reviziju

Položaj komisije za reviziju se razlikuje od jednog pravnog sistema do drugog, ali je cilj formiranja ove komisije u većini slučajeva isti.



U čemu je osnovni cilj postojanja komisije za reviziju?

Namjera je da se uoče sve nepravilnosti u računovodstvu kompanije.

Ukoliko nezavisni direktori sa finansijskim iskustvom, koji nijesu pod pritiskom menadžmenta ili direktora sa finansijskim interesima ne mogu spriječiti računovodstvene prevare, postavlja se pitanje ko može?

Posmatrano sa aspekta sistema koji zahtijevaju postojanje ove komisije, svrha komisije za reviziju odbora direktora je da:

- a) pomaže odboru direktora da vrši nadzor nad:
 - kvalitetom i integritetom finansijskih iskaza kompanije;
 - poštovanjem pravnih i regulatornih zahtjeva;
 - kvalifikacijama nezavisnosti nezavisnih revizora kompanije;
 - obavljanjem interne revizije i postupanjem nezavisnih revizora;
- b) priprema bilo kojeg izvještaja po zahtjevima regulatornog organa za tržište hartija od vrijednosti.

2.1.1. Sastav i kvalifikacije

Preporuke u vezi sa sastavom Komisije za reviziju najčešće uključuju sljedeće:

- Komisija za reviziju treba da se sastoji od najmanje tri člana koji treba da zadovoljavaju zahtjeve “nezavisnosti”;
- Svaki član Komisije za reviziju treba da ima radno iskustvo i da je upoznat sa finansijskim i računovodstvenim praksama, a najmanje jedan član treba da ima stručnost i iskustvo u računovodstvu i reviziji ili finansijskom menadžmentu;
- Ni jedan član Komisije za reviziju ne smije primati od kompanije ili sa njom povezanih lica naknade koje su u suprotnosti sa standardom transparentnosti ili zakonima i propisima o hartijama od vrijednosti;
- Svakog člana Komisije za reviziju imenuje odbor direktora, i njegov mandat je vezan za mandate odbora direktora koji ga je imenovao. Članovi Komisije za reviziju mogu biti opozvani, bez posebnog razloga, od strane odbora direktora;
- Ukoliko predsjednika nije imenovao odbor direktora, članovi Komisije za reviziju sami između sebe biraju predsjednika većinom glasova. Uloga predsjednika je da predsjedava sjednicama komisije za reviziju;
- Komisija za reviziju se sastaje najmanje kvartalno, a po potrebi i češće, u zavisnosti od okolnosti; periodično se ova komisija sastaje sa menadžmentom, rukovodiocem interne revizije, nezavisnim revizorom kako bi razmotrila bilo koje pitanje koje je potrebno raspraviti kao i razmatranja finansijskih iskaza kompanije;
- Svi direktori koji nijesu zaposleni u kompaniji, a koji nijesu članovi Komisije za reviziju mogu prisustvovati sastancima, ali bez prava glasa. Uz to, Komisija za reviziju može pozvati na svoje sjednice bilo kojeg direktora ili člana menadžmenta koje smatra neophodnim kako bi odgovorila na zadacima.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA UPRAVLJANJA U ČINOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

2.1.2. Ovlašćenja i odgovornosti

Kada se kompanija opredijeli za formiranje Komisije za reviziju, statutom treba da utvrdi ovlašćenja i odgovornosti ovog organa. Pri tome treba postupati vrlo pažljivo, kako bi se izbjeglo dupliranje ovlašćenja i odgovornosti, a i omogućio nesmetan i efikasan rad komisije.

Komisija za reviziju treba da bude ovlašćena za ispitivanje bilo kojeg pitanja od interesa, a koje smatra adekvatnim. U tom cilju, Komisija za reviziju treba da ima ovlašćenje da imenuje spoljne pravne, računovodstvene ili druge savjetnike kao i da daje saglasnost na njihove naknade i troškove, vrijeme angažovanja. Svi ovi troškovi smatraju se troškovima kompanije.

Komisija treba da ima potpun i slobodan pristup svim knjigama kompanije, odjeljenju za interno računovodstvo i reviziju, odboru direktora, izvršnim direktorima kompanije i nezavisnim revizorima kako bi ostvarila svoje nadležnosti.

Ipak, bitno je naglasiti da Komisija za reviziju nije odgovorna za verifikovanje finansijskih iskaza kompanije ili garantovanje podataka sadržanih u izvještajima nezavisnih revizora. Osnovna odgovornost za finansijske izvještaje kompanije i objavljivanje podataka i dalje ostaje na menadžmentu kompanije. Nezavisni revizori su odgovorni za revidiranje finansijskih iskaza kompanije i za razmatranje i pregledanje nerevidiranih periodičnih finansijskih iskaza.

Obaveze Komisije za reviziju uključuju obavezu razmatranja sljedećih dokumenata:

1. Provjerava unutrašnju reviziju i izvještaj nezavisnog revizora prije javnog objavljivanja revidiranih godišnjih finansijskih iskaza i periodičnih finansijskih iskaza i razmatra sa nezavisnim revizorom sva potrebna pitanja;
2. Razmatra i diskutuje obavještenja kompanije o profitu, usklađenost izvještaja kompanije sa međunarodnim standardima, kao i finansijske informacije koje se pružaju analitičarima i rejting agencijama;
3. Razmatra izvještaje menadžmenta o značajnim zaključcima do kojih se došlo od strane regulatornih agencija, i konsultuje se sa unutrašnjom revizijom i nezavisnim revizorima kako bi diskutovali o ovim pitanjima;
4. Daje predlog za imenovanje, upošljavanje i opoziv nezavisnih revizora kompanije;
5. Nadzire rad spoljnih revizora koji su imenovani od strane kompanije za pripremanje i sačinjavanje izvještaja o reviziji;

6. Rješava ili daje izvještaje u slučaju postojanja nesaglasnosti između menadžmenta i revizora u vezi sa finansijskim izvještajima;
7. Kontroliše preduzimanje drugih aktivnosti koje nijesu vezane za reviziju računovodstvenih iskaza od strane nezavisnih revizora i preduzima mjere sa tim u vezi;
8. Najmanje jednom godišnje razmatra kvalifikacije, učinak i nezavisnost nezavisnih revizora (uključujući finansijske, radne i poslovne veze između nezavisnih revizora kompanije, kao i rotaciju i naknade osoblja nezavisnog revizora koji je angažovan).

Međutim formiranje komisije za reviziju, osim pozitivnih ima i neke negativne strane. S obzirom da je članstvo u komisiji za reviziju posao koji zahtijeva puno angažovanje, imenovanje članova ima za posljedicu povećane troškove kompanije.

U Crnoj Gori sada ne postoji zahtjev za imenovanjem komisija odbora direktora, pa ni komisije za reviziju. Zakon o privrednim društvima Crne Gore zahtijeva samo imenovanje nezavisnog revizora.⁹⁴ Iako su po zakonu ovlašćene da formiraju komisiju za reviziju, imenovanje komisija za reviziju nije raširena praksa među crnogorskim kompanijama.

Iako ima svoje pozitivne strane, kada je riječ o formiranju komisija za reviziju mora se voditi računa o sljedećem: **formiranje komisije za reviziju ne isključuje i ne abolira odgovornost odbora**. Iako nije riječ o zakonskim zahtjevima, veće kompanije sa međunarodnim ambicijama trebalo bi svakako da razmisle o imenovanju posebnog finansijskog eksperta.

U SAD zakonom se zahtijeva da svaka kompanija ima komisiju za reviziju koju sačinjavaju isključivo nezavisni direktori, kao i da ova komisija ima barem jednog “nezavisnog eksperta”. Komisija za reviziju je odgovorna za izbor revizora i njoj se dostavljaju njeni izvještaji. Drugim riječima, zakonom se osnovne obaveze odbora u vezi sa revizijom prebacuju na tijelo koje se sastoji od nezavisnih revizora, uključujući i finansijskog eksperta.

U Njemačkoj pravu odredbe nijesu toliko detaljne. Zahtijeva se da kompanija formira komisiju za reviziju u zavisnosti od strukture kompanije kako bi se poboljšala njena efikasnost. Jedina dalja odredba u vezi sa komisijom za reviziju propisuje da predsjednik ove komisije ne može biti predsjednik nadzornog odbora iste kompanije, niti bivši član upravnog odbora.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NAGLOVE ODGOVORNOSTI
SEKREATAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

2. 2. Komisija za naknade

Zakon o privrednim društvima ne zahtijeva formiranje komisije za naknade, kao ni drugih komisija odbora direktora. Uporednopravna praksa nam pokazuje da se samim zakonom zahtijeva imenovanje komisije za naknade kao posebnog organa odbora direktora.

Položaj komisije za naknade se razlikuje od jednog pravnog sistema do drugog, ali je cilj formiranja ove komisije u velikom broju slučajeva isti.



U čemu je osnovni cilj postojanja Komisije za naknade?

Svrha Komisije za naknade je da:

- Nadzire procjenu menadžmenta kompanije;
- Vršiti ovlaštenja odbora direktora u vezi sa programom naknada i zarada izvršnih organa kompanije;
- Sačiniti godišnji izvještaj o naknadama izvršnih organa (menadžmenta) kompanije.

2.2.1. Sastav i kvalifikacije

Preporuke u vezi sa sastavom Komisije za naknade najčešće uključuju sljedeće:

- Komisija za naknade treba da se sastoji od najmanje tri člana koji treba da zadovoljavaju zahtjeve "nezavisnosti";
- Svakog člana komisije za naknade imenuje odbor direktora, i njegov mandat je vezan za mandate odbora direktora koji ga je imenovao. Članovi Komisije za reviziju mogu biti opozvani, bez posebnog razloga, od strane odbora direktora;
- Ukoliko predsjednika nije imenovao odbor direktora, članovi Komisije za naknade sami između sebe biraju predsjednika većinom glasova. Uloga predsjednika je da predsjedava sjednicama komisije za naknade;
- Komisija za naknade se sastaje najmanje dva puta godišnje, a po potrebi i češće, u zavisnosti od okolnosti. Kao dio svojeg rada na ustanovljavanju kriterijuma za utvrđivanje efikasnosti rada izvršnih organa, komitet za naknade treba da se sastaje odvojeno, najmanje jednom godišnje, sa izvršnim direktorima, direktorom odjeljenja za ljudske resurse i svim ostalim službenicima sa kojima smatra da je potrebno.

2.2.2. Obaveze Komisije za naknade:

- Ustanovljavanje politike naknada kompanije u cjelini;
- Razmatra i utvrđuje, odnosno saglašava se sa ciljevima kompanije u vezi sa naknadama izvršnih direktora i drugih članova menadžmenta, odnosno odbora direktora;
- Periodično razmatra sva pitanja od interesa za rad ovog komiteta;
- Razmatra i saglašava se, na godišnjoj osnovi, sa procesom utvrđivanja naknada menadžmenta i upravnog odbora;
- Procjenjuje učinak menadžmenta u svjetlu utvrđenih kriterijuma, i na osnovu takve evaluacije, određuje i potvrđuje godišnje zarade, bonuse, naknade u obliku akcija i opcija, druge dugoročne motivacione naknade, i druge naknade koje se plaćaju menadžmentu;
- Razmatra i daje preporuke Odboru direktora u vezi sa naknadama direktora i službenika, kao i o pitanjima osiguranja;
- Sačinjava prijedlog programa naknada u kompaniji, i to kako u novcu tako i u obliku akcija i opcija, kao i penzione planove;
- Sačinjava godišnji izvještaj o naknadama i podnosi ga Odboru direktora.

2.3. Komisija za imenovanja

Zakon o privrednim društvima ne zahtijeva formiranje komisije za imenovanja, kao ni drugih komisija odbora direktora. Uporednopravna praksa nam pokazuje da se zakonom zahtijeva imenovanje komisije za imenovanja kao posebnog organa odbora direktora.

Položaj komisije za imenovanja se razlikuje od jednog pravnog sistema do drugog, ali je cilj formiranja ove komisije u velikom broju slučajeva isti.



U čemu je osnovni cilj postojanja komisije za imenovanja?

Svrha Komisije za imenovanja je da:

- Ukaže na lica koja su kvalifikovana za direktora kompanije i izabere, sačini preporuku za Odbor direktora da izabere kandidate za sve pozicije menadžmenta;
- Razvije i preporuči odboru direktora niz principa korporativnog upravljanja koje se odnose na kompaniju u cjelini;
- Preuzme vodeću ulogu u nadzoru korporativnog upravljanja u Kompaniji..

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
MENOVI
NA DLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

2.3.1. Sastav i kvalifikacije

Preporuke u vezi sa sastavom Komisije za imenovanja najčešće uključuju sljedeće:

- Komisija za naknade treba da se sastoji od najmanje tri člana koji treba da zadovoljavaju zahtjeve “nezavisnosti”;
- Svakog člana komisije za naknade imenuje odbor direktora, i njegov mandat je vezan za mandate odbora direktora koji ga je imenovao. Članovi komisije za reviziju mogu biti opozvani, bez posebnog razloga, od strane odbora direktora;
- Ukoliko predsjednika nije imenovao odbor direktora, članovi Komisije za naknade sami između sebe biraju predsjednika većinom glasova. Uloga predsjednika je da predsjedava sjednicama komisije za imenovanja;
- Komisija za naknade se sastaje najmanje dva puta godišnje, a po potrebi i češće, u zavisnosti od okolnosti.

2.3.2. Obaveze Komisije za imenovanja:

- Sačinjava preporuke odboru direktora u vezi sa uslovima za članstvo u odboru direktora;
- Preporučuje pojedince za koje smatra da su kvalifikovani za članstvo u odboru direktora (birajući između pojedinaca koji su preporučeni od strane akcionara), i sva direktorska mjesta u kompaniji;
- Ustanovljava procedure za podnošenje takvih predloga od strane akcionara u uslovima kada smatra potrebnim;
- Prilikom sačinjavanja preporuka za članstvo u odboru direktora ima u vidu kriterijume za članstvo i sve druge činioce koje smatra adekvatnim, a koji mogu uključivati zrelost, specijalizaciju u karijeri, relevantne tehničke vještine i način na koji to lice zadovoljava potrebe odbora direktora u cjelini;
- Razmatra i utvrđuje potrebu za opozivanjem članova odbora direktora;
- Sprovodi sva neophodna i odgovarajuća ispitivanja u vezi sa kvalifikacijama mogućih kandidata i vrši procjenu da li ti kandidati imaju posebna interesovanja koja ugrožavaju ili ograničavaju njihovu mogućnost da efektivno predstavljanju interese svih akcionara;
- Razmatra pitanja nezavisnosti i potencijalnih konflikata u vezi sa mogućim kandidatima za članstvo u odboru direktora i direktora koji su predloženi za ponovno imenovanje u članstvo;
- Pruža uputstva u vezi sa kriterijumima na osnovu kojih se procjenjuje nezavisnost odbora direktora,

- Sačinjava preporuke u vezi sa veličinom i sastavom odbora direktora;
- Daje preporuke za izbor određenog lica za člana odbora direktora i kriterijuma za članstvo u odboru;
- Preporučuje koji članovi odbora direktora treba da budu predsjednici neke od komisija,
- Periodično razmatra sastav svakog komiteta (komisije) odbora direktora u svjetlu svrhe njihovog postojanja i njihove strukture, i kriterijume za članstvo u ovim komisijama.

3. Potreba formiranja posebnog odbora kao logičan potez?

Interesantno je da li je imenovanje drugog nezavisnog odbora, umjesto Komisije za reviziju, logično pitanje. Svrha komisije za reviziju je da nadzire menadžment. Ako članovi odbora direktora ne bi sačinjavali komisiju za reviziju, oni bi bili mnogo više nezavisni i vrlo vjerovatno bi kritikovali odluke odbora ukoliko nijesu uključeni u svakodnevno odlučivanje.

Potreba za uvođenjem posebnog drugog odbora nije diskutovana u mnogim zemljama. Sistem sa dva odbora ima neke značajne prednosti. Ideja je da se unaprijedi i kontrolišu odluke menadžmenta preko grupe bez skrivenih interesa. Ovim se poboljšava zaštita akcionara.

Ipak, formiranje drugog odbora ima neke negativne implikacije. Najprije, zbog veličine samog odbora donošenje odluke je komplikovano. Na primjer, njemački nadzorni odbor ima 18 članova. Takođe, nadzorni odbor je slabo informisan. S obzirom da je nezavistan, oslanja se na menadžment za prikupljanje informacija. Ipak, u praksi, informacije se ne dijele kako je očekivano i zahtijevano što za posljedicu ima nedostatak materijala na raspolaganju kako bi se kontrolisao odbor direktora.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČINIO GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORADVRŠNI
DIREKTOR I
NJEVOJE
NADLEŽNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

E. RADNE PROCEDURE ODBORA DIREKTORA

1. Predsjednik i sjednice odbora direktora

Odbor direktora je kolegijalni organ koji odlučuje na sjednicama. Zakon o privrednim društvima propisuje da:

- Sjednicu odbora direktora imaju pravo da zakažu predsjednik odbora direktora, kao i drugi članovi odbora, pod uslovom da se sa tim saglasilo više od polovine članova.
- Sjednica odbora direktora može se održati ako joj prisustvuje više od polovine članova, a odluke se donose ako najmanje polovina prisutnih članova odbora direktora glasa za njih.
- Članovi odbora direktora imaju jednako pravo glasa. U slučaju jednakog broja glasova, glas predsjednika odbora direktora je odlučujući. Član odbora direktora nema pravo glasa kada odbor odlučuje o pitanju njegove materijalne odgovornosti ili njegovog rada u društvu.⁹⁵

Zakon propisuje da odbor direktora odlučuje na sjednicama. Detaljnijih odredbi o tome da li odbor direktora može odlučiti i van sjednice, da li članovi odbora moraju biti lično prisutni sjednicama odbora direktora nema u samom tekstu zakona. Ova pitanja treba urediti poslovnikom o radu odbora direktora.

Zakon o privrednim društvima propisuje da izvršni direktor prisustvuje svim sjednicama odbora direktora, ukoliko odbor direktora ne odluči drukčije.

2. Ko ima pravo da sazove sjednicu odbora direktora?

Sjednicu odbora direktora ima pravo da zakaže:

- Predsjednik odbora direktora,
- Drugi članovi odbora pod uslovom da se sa tim saglasilo više od polovine članova.

Dakle, prvenstveno pravo sazivanja sjednica odbora direktora pripada predsjedniku odbora. U situacijama kada predsjednik odbora direktora ne sazove sjednicu, pravo da sazovu sjednicu pripada članovima odbora direktora. Ostali članovi odbora direktora mogu da zahtijevaju od predsjednika odbora direktora da sazove sjednicu odbora, a mogu da je zakažu i drugi članovi direktno, pod uslovom da se sa tim saglasilo više od polovine članova.

3. Kvorum za sjednice odbora direktora

Sjednica odbora direktora može se održati ako joj prisustvuje više od polovine članova, a odluke se donose ako najmanje polovina prisutnih članova odbora direktora glasa za njih. Zakon propisuje dva kvoruma kada je riječ o odlučivanju odbora direktora i to:

Kvorum prisutnih	tj. broj članova koji je potrebno da prisustvuje sjednici da bi odbor mogao punovažno zasijedati i on iznosi najmanje polovinu ukupnog broja članova odbora;
Kvorum za odlučivanje	tj. broj prisutnih članova koji mora glasati za određenu odluku da bi odluka bila punovažna i on iznosi najmanje polovinu prisutnih članova odbora direktora.

Statutom se može propisati da su odluke odbora direktora valjane ako su donijete većom većinom od one propisane zakonom, ali ne i manjom većinom. Ova zakonska odredba o utvđivanju kvoruma prisutnih i kvoruma potrebnog za donošenje određene odluke je imperativne prirode.

Statutom se ne može propisati da neke odluke donosi neki uži organ sastavljen od samo nekih članova odbora direktora, jer bi to bilo suprotno principu da se odluke donose voljom većine, a ne voljom manjine.

4. Zapisnici sa sjednica odbora direktora

Zakon o privrednim društvima propisuje da društvo u svom sjedištu vodi sljedeću evidenciju i dokumentaciju: knjigu zapisnika koja sadrži zapisnike sa svih sjednica odbora direktora ili tijela koja je formirao odbor.⁹⁶

Dakle, odbor direktora je obavezan da vodi zapisnike o sjednicama.

5. Način izražavanja volje člana odbora direktora

Članovi odbora direktora mogu donositi odluke usmeno, telefonom, telefaksom i drugim načinima kojima se volja izražava. Potrebno je da član odbora svoje protivljenje izrazi na određeni način – neslagasnost sa odlukom mora se unijeti u zapisnik. Takođe, svoje neslaganje sa odlukom člana odbora direktora može izraziti iako nije prisustvovao sjednici. Član odbora direktora koji nije prisustvovao sjednici odbora direktora, a svoje neslaganje sa odlukom je izrazio pismenim putem odboru direktora odmah nakon saznanja o donesenoj odluci neće odgovarati za štetu koja proiziđe iz te odluke.

Član odbora direktora ne može saglasnost dati paušalno – za buduće radnje koje nijesu tačno predviđene.

6. Poslovnik odbora direktora

Odbor direktora donosi poslovnik o svom radu.⁹⁷ Odbor direktora je obavezan da donese poslovnik, kojim se uređuje način sazivanja sjednica odbora direktora, način glasanja, glasanje u odsustvu, način vođenja zapisnika, vrijeme sazivanja i održavanja sjednica i mnoga druga pitanja za čijim se regulisanjem ukaže potreba.

Statutom društva se mogu propisati neka pitanja koja se inače uređuju poslovníkom. Ovdje treba imati u vidu da se time ne bi smjela potpuno oduzeti organizacijska elastičnost djelovanja odbora direktora, jer bi, kada bi se to dogodilo, skupština akcionara takvim sužavanjem ovlašćenja odbora direktora prekoračila zakonom ustanovljene nadležnosti.

Poslovnik se donosi u pisanom obliku. Ne moraju ga potpisati svi članovi odbora direktora, već samo predsjednik, iako se, po pravilu, odluka o usvajanju poslovnika donosi jednoglasno. Ista većina potrebna je i za donošenje odluke o izmjenama poslovnika.

Poslovníkom je vezan i član odbora direktora koji je to postao nakon usvajanja poslovnika. Poslovnik važi sve dok se ne ukine ili se ne izmijeni.

F. OBAVEZE I ODGOVORNOSTI ČLANOVA ODBORA DIREKTORA

Zakon propisuje obaveze odbora direktora. Po Zakonu o privrednim društvima, obaveze članova odbora direktora su naročito da:

- 1) postupaju savjesno i rade u korist društva kao cjeline;
- 2) postupaju sa dužnom pažnjom i uz primjenu pravila struke prilikom odlučivanja;
- 3) obezbijede primjenu odgovarajućih mjera radi kontrole poslovanja i preuzimanja obaveza od strane društva;
- 4) učestvuju u razmatranju svakog pitanja o kojem odbor odlučuje;
- 5) koriste ovlaštenja samo u korist društva, uključujući da:
 - a) ne koriste imovinu društva za vlastite potrebe, kao da je njihova lična svojina;
 - b) ne koriste povjerljive informacije društva radi sticanja lične dobiti;
 - c) ne zloupotrebljavaju funkciju u cilju ličnog bogaćenja na račun, odnosno na štetu društva;
 - d) ne iskorišćavaju mogućnosti koje društvo stekne za zaključivanje poslova, a radi zaključivanja vlastitih poslova;
 - e) izbjegavaju konflikt interesa između njih i društva kojim upravljaju;
- 6) prijave skupštini akcionara svaku korist ili privilegiju koju imaju u društvu, pored naknade za svoj rad.⁹⁸

Zakon o privrednim društvima propisuje obavezu odbora direktora da postupaju savjesno i rade u korist društva kao cjeline. Zakon ne navodi obavezu odbora direktora da postupaju u interesu akcionara društva ni u interesu drugih nosilaca interesa (povjerilaca ili drugih lica). Obaveza odbora direktora da postupa u interesu akcionara, iako se ne navodi ovom odredbom, može se posredno izvesti iz drugih zakonskih odredbi. Tako je Zakonom propisano da akcionar društva ili njegov nasljednik može pokrenuti postupak kod Privrednog suda, ako postoje dokazi da se poslovanje društva vodi ili da odbor direktora koristi ovlaštenja na način da ugrožava prava tog akcionara ili drugih akcionara, ne poštujući njegove ili njihove interese kao akcionara, iako su takve radnje učinjene u dobroj vjeri.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

1. Dužnost pažnje

Zakon o privrednim društvima propisuje, između ostalog, i obavezu odbora direktora da postupaju sa dužnom pažnjom i uz primjenu pravila struke prilikom odlučivanja.⁹⁹

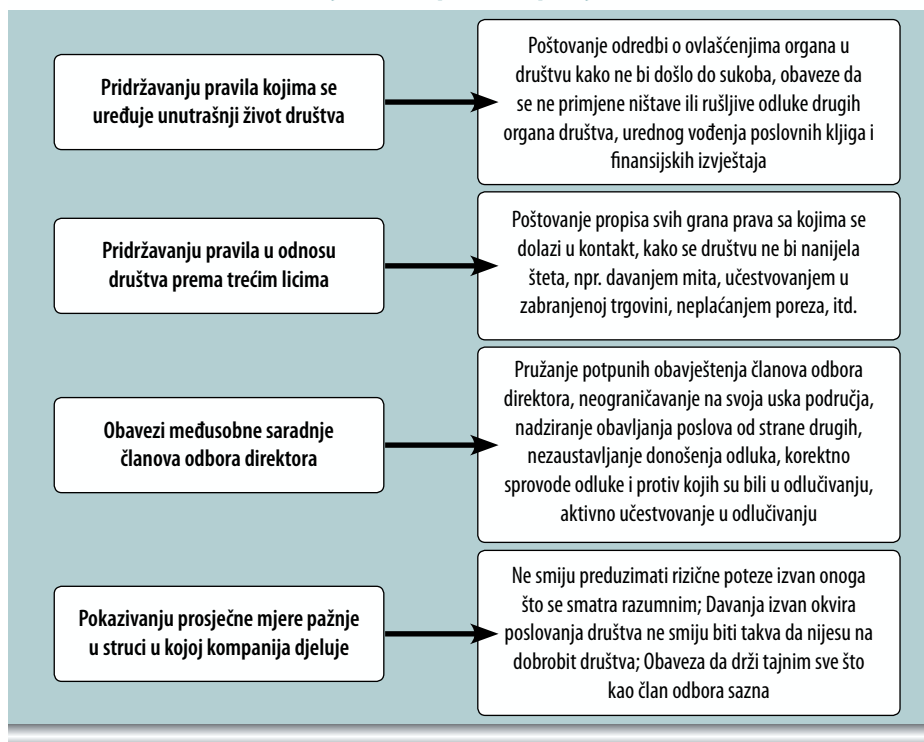


Što podrazumijeva obaveza odbora direktora da postupi sa dužnom pažnjom?

Važnost postupanja sa dužnom pažnjom podrazumijeva da član odbora direktora mora postupati na način na koji bi postupao samostalni privrednik koji je svjestan svojih dužnosti i koji ne upravlja svojim nego tuđim sredstvima onako kako to čini lice kojem je povjerena briga o tuđim imovinskim interesima. Član odbora direktora obavezan je postupati najmanje sa pažnjom prosječnog stručnjaka. Ako član odbora direktora posjeduje posebne vještine i znanja, dužan ih je upotrebljavati kako bi se izbjegla šteta po društvo.



U čemu se sastoji dužnost potrebne pažnje?



Član odbora direktora upravlja poslovanjem društva sa pažnjom dobrog privrednika, u razumnom uvjerenju da djeluje u najboljem interesu društva. On ne odgovara društvu za greške prilikom donošenja uobičajenih poslovnih odluka, ukoliko je postupao sa pažnjom dobrog privrednika i poštovao pravila struke.¹⁰⁰

Da bi član odbora direktora bio u obavezi da nadoknadi štetu koja je proizišla iz neke odluke odbora direktora neophodno je da druga strana dokaže da član odbora direktora:

- Nije postupao sa pažnjom dobrog privrednika, tj. nije poštovao pravila struke;
- Nije postupao u uvjerenju da djeluje u najboljem interesu društva, tj. da je znao ili morao znati da postupak odbora direktora nije u najboljem interesu društva;
- Nije postupao savjesno u korist društva kao cjeline.

Standard dužne pažnje odbora direktora utvrđuje sud u svakom konkretnom slučaju. Standard dužne pažnje odbora direktora obuhvata, načelno, dvije dužnosti:

- Dužnost nadzora nad menadžmentom;
- Dužnost donošenja savjesnih odluka u interesu društva.

Dakle, da bi bio oslobođen odgovornosti, direktor mora dokazati da je postupao sa dužnom pažnjom. “Dužna pažnja” je pravni standard čija se sadržina utvrđuje u svakom konkretnom slučaju, što znači prilikom procjene svakog konkretnog postupka odbora direktora.



Kako sud utvrđuje da li je direktor postupao sa pažnjom?

Sud prilikom određivanja ovog standarda – da li je direktor postupao sa dužnom pažnjom – **polazi od toga da li je direktor postupao onako kako je trebalo, tj. onako kako se osnovano moglo očekivati od razumnog čovjeka njegove struke.**

Direktor se ne može nikakvim ugovorom, odlukom ili bilo kojim drugim aktom osloboditi odgovornosti i obaveze da postupa sa pažnjom dobrog stručnjaka, prema pravilima struke. Direktor može, načelno, da se osigura od odgovornosti kod neke osiguravajuće kuće. U tom slučaju on se ne oslobađa odgovornosti, već samo rizik odgovornosti za eventualnu štetu prenosi na osiguravajuću kuću.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

**ODBOR
DIREKTORA**

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
DUŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE



2. Obaveza lojalnog postupanja

Obaveza lojalnog postupanja podrazumijeva obavezu odbora direktora da postupa u interesu društva kao cjeline. Postupanje u korist društva kao cjeline podrazumijeva da odbor direktora neće stavljati svoje interese ispred interesa društva, radi sticanja lične dobiti i slično.

Zakonom ustanovljena, imperativna dužnost lojalnosti podrazumijeva da članovi odbora direktora:

- ne koriste imovinu društva za vlastite potrebe, kao da je njihova lična svojina;
- ne koriste povjerljive informacije društva radi sticanja lične dobiti;
- ne zloupotrebljavaju funkciju u cilju ličnog bogaćenja na račun, odnosno na štetu društva;
- ne iskorišćavaju mogućnosti koje društvo stekne prilikom zaključivanja poslova, a radi zaključivanja vlastitih poslova;
- izbjegavaju konflikt interesa između njih i društva kojim upravljaju.¹⁰¹



Što znači da odbor direktora treba da koristi svoja ovlaštenja na način da izbjegava konflikt interesa? Kada, u stvari, postoji konflikt interesa?

Konflikt interesa postoji u svim situacijama kada lični (privatni) interes člana odbora direktora na bilo koji način utiče na interes kompanije kao cjeline. Konflikt interesa postoji u situacijama kada član odbora direktora preduzima radnje ili ima interese koji mogu otežavati njegov posao ili otežavaju ili onemogućavaju da svoj posao obavlja objektivno i efikasno. Kompanija treba da ima politiku koja sprečava postojanje ovih konflikta interesa i da pruži članovima odbora direktora sredstva koja omogućavaju članovima odbora direktora da objelodane postojanje ovog konflikta interesa.

Članovi odbora direktora duguju kompaniji da unapređuju njene legitimne interese, kada za to postoje mogućnosti.

To znači da imaju obavezu:





Dobre prakse:

Svaki direktor bi trebalo da ima u vidu i da bude osjetljiv na sve interese koje ima, a koji bi mogli biti u konfliktu sa interesima kompanije. Kada direktor ima direktan ili indirektan finansijski ili lični interes u ugovoru ili transakciji u kojoj je sa druge strane kompanije, ili kada član odbora direktora razmatra zaključenje transakcije koja uključuje upotrebu sredstava, imovine kompanije ili konkurenciju samoj kompaniji, smatra se da je direktor u konfliktu interesa.

U ovom slučaju takvu transakciju treba da odobri direktor koji je nezainteresovan u tom predmetu, ili akcionari. U ovoj situaciji direktor koji je u konfliktu interesa treba da objelodani svoj interes u vezi sa konkretnim predmetom članovima odbora koji će u njemu postupati i da opiše sve činjenice od značaja koje su mu poznate. Nakon takvog obavještenja, taj član odbora direktora treba da se uzdrži od glasanja u konkretnom predmetu. Statuti nekih kompanija sadrže opis postupaka koji se mogu koristiti kako bi se direktor, koji je obavijestio kompaniju o konfliktu, ovlastio na zaključenje transakcije ili za ratifikaciju takvih ugovora.

Vidi: 2004 ABA Guidebook str 15.

U cilju obezbjeđivanja poštenog postupanja sa imovinom kompanije, Zakon o privrednim društvima propisuje da je isključivo pravo skupštine akcionara da donosi odluku o raspolaganju imovinom društva (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili na drugi način raspolaganju) čija je vrijednost veća od 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva (imovina velike vrijednosti), ukoliko statutom nije utvrđeno niže učešće.¹⁰²

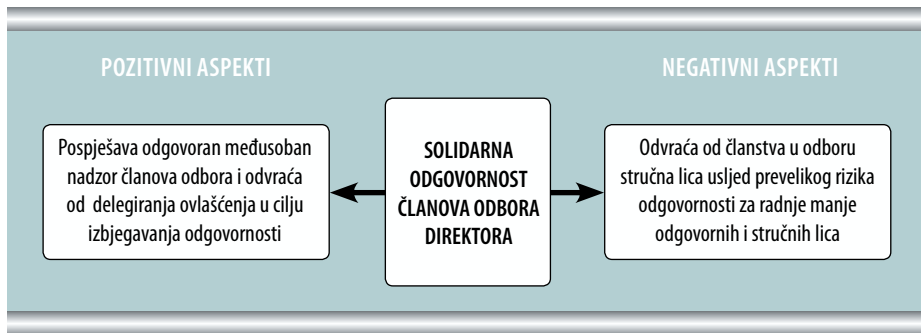
U cilju izbjegavanja konflikta interesa zakon sadrži imperativne zabrane preduzimanja određenih transakcija. Društvo ne može, sa članom odbora direktora ili članom odbora direktora svog matičnog društva ili drugog društva u kojem član odbora ima lični finansijski interes ili sa supružnikom ili srodnikom prvog stepena srodstva sa članom odbora direktora, zaključivati sljedeće ugovore:

- 1) zajmove ili fiktivne zajmove u formi transakcije koja stvara obavezu zajmoprimaocu da plati zajmodavcu;
- 2) kreditne transakcije;
- 3) obezbjeđenje za zajmove, fiktivne zajmove ili kreditne transakcije iz tač. 1 i 2 ovog stava.¹⁰³

3. Odgovornost članova odbora direktora

Ako se prava akcionara, utvrđena zakonom i statutom društva, ostvaruju u sudskom postupku, članovi odbora direktora zajednički će nadoknaditi troškove postupka i štetu koju su pretrpjeli akcionari zbog nepoštovanja njihovih prava.¹⁰⁴

Zajednička odgovornost članova odbora direktora podrazumijeva da su svi direktori – članovi odbora direktora odgovorni za prouzrokovanu štetu, a da akcionar može da bira da li će za naknadu štete tužiti jednog ili sve članove odbora, do potpunog namirenja.



Da bi ostvarili pravo na naknadu štete od člana odbora direktora potrebno je dokazati:

- da je član odbora direktora preduzeo neku radnju, ili propustio da preduzme neku radnju u situaciji kada je na njeno preduzimanje bio obavezan;
- da je preduzimanjem, odnosno nepreduzimanjem te radnje prekršio dužnost pažljivog postupanja, tj. postupanja prema pravilima struke i običajima;
- da je usljed takvog postupanja člana odbora direktora došlo do nastanka štete za društvo;
- da postoji uzročna veza između radnje, odnosno propuštanja preduzimanja neke radnje i nastale štete, tj. da do štete ne bi došlo da nije bilo te radnje/propuštanja.

4. Kada su članovi odbora direktora oslobođeni odgovornosti?

Za štetu i troškove postupka neće odgovarati član odbora direktora koji je:

- svoju nesaglasnost sa odlukom po osnovu koje je akcionar pretrpio štetu, unio u zapisnik,
- kao i član odbora direktora
- koji nije prisustvovao sjednici odbora direktora,
- koji je svoje neslaganje sa odlukom izrazio pismenim putem odboru direktora,
- i to odmah nakon saznanja o donesenoj odluci.

Članovi odbora direktora su oslobođeni odgovornosti i ukoliko nijesu postupali sa dužnom pažnjom ako se u postupku utvrdi:

- da su članovi odbora direktora postupali u razumnom uvjerenju da postupaju u interesu društva;
- da su članovi odbora direktora postupali u skladu sa standardom dužne pažnje;
- da iz postupanja članova odbora direktora nije proizišla šteta po društvo, iako članovi odbora nijesu postupali sa dužnom pažnjom;
- da članovi odbora nijesu postupali sa dužnom pažnjom, da je do štete došlo, ali da šteta nije uzrokovana tim činjenjem ili nečinjenjem, već nekim trećim uzrokom (npr. poremećajem ekonomskih okolnosti).

Takođe, članovi odbora direktora su oslobođeni odgovornosti ukoliko se radnja preduzima na temelju valjane odluke skupštine akcionara. Radnja člana odbora mora se zasnivati na odluci skupštine akcionara, što znači da ta odluka mora postojati prije nego što se radnja preduzme. Naknadno donesena odluka ne bi uklonila odgovornost. Ipak, odgovornost člana odbora direktora neće biti isključena ako je odluka skupštine akcionara donijeta na osnovu pogrešnih informacija, koje je odbor direktora dao skupštini akcionara ili je nije obavijestio o onome što mu je bila dužnost.

5. Ko može da podnese odštetni zahtjev protiv članova odbora direktora?

Kada se utvrdi da je došlo do nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju društva, društvo ima pravo da tuži odgovorno lice kod Privrednog suda. U slučaju da društvo ne tuži odgovorno lice, akcionar ima pravo da u svoje ime, a za račun društva tuži odgovorno lice u društvu koje je odgovorno za nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju društva (derivativna tužba).

Akcionar društva ili njegov nasljednik može pokrenuti postupak kod Privrednog suda, ako postoje dokazi da se poslovanje društva vodi ili da odbor direktora koristi ovlaštenja na način da ugrožava prava tog akcionara ili drugih akcionara, ne poštujući njegove ili njihove interese kao akcionara iako su takve radnje učinjene u dobroj vjeri. U tom slučaju, akcionari zastupaju interese svih slično ugroženih akcionara, a ne samo sopstvene.¹⁰⁵

Naše pravo je zauzelo veoma liberalan stav kada je u pitanju ulaganje akcionarskih tužbi, jer pravo na podnošenje individualnih akcionarskih tužbi nije vezano za procenat učešća u kapitalu akcionarskog društva.

Sa druge strane, pravo na ulaganje akcionarske tužbe nije priznato povjericima društva, niti imaocima zamjenljivih hartija od vrijednosti koji imaju pravo da te hartije od vrijednosti zamijene za akcije.

6. Osiguranje od odgovornosti članova odbora direktora

U načelu, članovi odbora direktora mogu da se osiguraju od odgovornosti za štetu koja može nastati pri obavljanju njihove profesionalne djelatnosti.

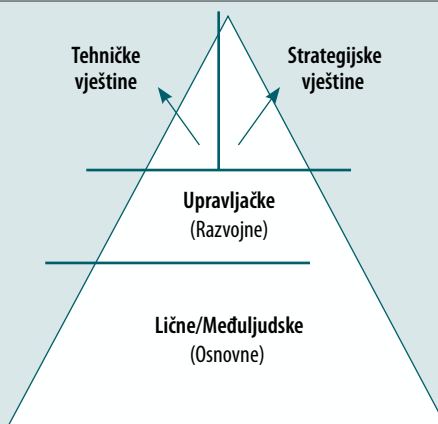
Interesantno je da zakoni nekih država propisuju da članovi odbora direktora moraju položiti obezbjeđenje od potencijalne odgovornosti u iznosu koji odredi skupština akcionara, a koji ne može biti manje od iznosa njihove tromjesečne zarade. Ovo obezbjeđenje se može dati u akcijama ili obveznicama.¹⁰⁶

7. Samoprocjene odbora direktora

Postoje tri aspekta efektivne procjene nivoa odbora, od kojih svaki predstavlja ključnu komponentu za ostvarivanje profesionalizma i efektivnosti odbora direktora: evaluacija izvršnog direktora, evaluacija odbora i evaluacija svakog pojedinog člana odbora direktora. Sve ove tri procjene treba da se vrše prema unaprijed utvrđenim kriterijumima i da pruže izvršnim direktorima i odboru direktora kritične informacije u vezi sa njihovim kolektivnim i individualnim poslovanjem, i oblasti u kojima je napredak moguć. **NACD Report**

Svaki odbor direktora mora da ima razvijenu trostepenu kontrolu koja obuhvata: poslovanje odbora u cjelini, poslovanje svakog pojedinog komiteta i poslovanje svakog pojedinog direktora. Odbor treba da usvoji postupak za procjenu. **Conference Board Recommendations**

Odbor treba da bude mješavina vještina i iskustava koje direktori donose u kompaniju. U svakom trenutku treba provjeravati da li odbor direktora raspolaže sredstvima neophodnim za vršenje svoje nadzorne funkcije. Značajna samoevaluacija odbora zahtijeva procjenu efektivnosti odbora u cjelini i svih komisija, kao i procjenu svakog pojedinog člana odbora. **BRT Principles**



Donji dio ovog trougla, a ujedno i njegov najširi dio predstavlja interpersonalne sposobnosti koje treba da posjeduje svaki član odbora direktora. Upravljačke vještine, predstavljene u središnjem dijelu trougla, trebalo bi da posjeduje većina, ako ne i svi članovi odbora direktora. Najuži dio, vrh trougla, označava da ne moraju svi pojedini članovi odbora da posjeduju tehničke ili posebne strategijske vještine, ali su one potrebne u ukupnom nizu vještina kojima odbor direktora treba da raspolaže.

Napomene:

- 51 *Vidi:* član 34 stav 4 Zakona o privrednim društvima;
52 *Vidi:* član 18a stav 4 Zakona o privrednim društvima;
53 *Vidi:* član 34 stav 3 Zakona o privrednim društvima;
54 *Vidi:* član 43 stav 2 Zakona;
55 *Vidi:* član 43 stav 3 Zakona;
- 56 *Vidi:* član 35 stav 2 Zakona;
57 *Vidi:* član 22a stav 2 Zakona;
58 *Vidi:* član 24 stav 4 Zakona;
59 *Vidi:* član 36 stav 2 Zakona;
60 *Vidi:* član 36 stav 6 Zakona;
61 *Vidi:* član 37 stav 3 Zakona;
62 *Vidi:* član 46 stav 1 Zakona;
63 *Vidi:* član 46 stav 2 Zakona;
- 64 *Vidi:* član 53 stav 9 Zakona;
65 *Vidi:* član 57 stav 8 Zakona;
66 *Vidi:* član 35 stav 2 Zakona;
67 *Vidi:* član 35 stav 2 tačka 9 Zakona;
68 *Vidi:* član 60 stav 4 Zakona;
69 *Vidi:* član 36 stav 2 i 4 Zakona;
70 *Vidi:* član 37 stav 3 Zakona o privrednim društvima;
71 *Vidi:* član 40 stav 2 tačka 2 i 7 Zakona;
72 *Vidi:* član 40 stav 3 Zakona;
- 73 *Vidi:* član 36 stav 2 Zakona;
74 *Vidi:* član 56 stav 8 Zakona;
75 *Vidi:* član 55 stav 2 Zakona;
76 *Vidi:* član 32 stav 6 Zakona;
77 *Vidi:* član 42 stav 5 Zakona o privrednim društvima;
78 *Vidi:* član 40 stav 2 tačka 2) pod d);
79 *Vidi:* član 35 stav 2 tačka 2) Zakona;
80 U Francuskoj, ukoliko veća starosna granica nije propisana podzakonskim aktima, broj direktora starijih od 70 godina ne može prevazilaziti više od jedne trećine ukupnog broja direktora. Kad je riječ o dvodnomnoj strukturi, ova starosna granica se smanjuje na 65 godina.
81 U Velikoj Britaniji direktor može nastaviti svoj mandat i nakon navršenih 70 godina uz saglasnost skupštine akcionara.
82 Član 42 stav 9 Zakona;
83 *Vidi:* član 42 stav 6 Zakona o privrednim društvima;
84 *Vidi:* član 42 stav 6 Zakona o privrednim društvima;
85 Član 42 stav 1 Zakona o privrednim društvima;
86 *Vidi:* član 44 stav 4 Zakona;
87 *Vidi:* član 42 stav 5 Zakona o privrednim društvima;
- 88 Član 43 stav 3 Zakona o privrednim društvima;
89 Član 46 stav 5 Zakona;
90 Član 42 stav 8 Zakona;
91 Član 42 stav 9 Zakona;
92 Član 42 stav 6 Zakona;
93 Član 44 stav 8 Zakona;
94 *Vidi:* član 47 stav 1 Zakona;
95 *Vidi:* član 44 stav 8 Zakona o privrednim društvima;
96 *Vidi:* član 48 stav 1 tačka 4 pod a);
97 *Vidi:* član 43 stav 4 Zakona;
98 *Vidi:* član 44 stav 3;
99 *Vidi:* član 44 stav 3 tačka 2;
100 *Vidi:* član 44 stav 6 Zakona o privrednim društvima;
101 *Vidi:* član 44 stav 3 tačka 5;
102 *Vidi:* član 35 stav 4b Zakona o privrednim društvima;
103 *Vidi:* član 44 stav 4 Zakona o privrednim društvima;
104 *Vidi:* član 44 stav 7 Zakona o privrednim društvima;
105 *Vidi:* član 30 stav 6 Zakona;
106 *Vidi:* član 240 stav 3 Turgovski Zakon [Law on Commerce], DURZHAVEN VESTNIK No. 48 (1991), u: 1 CENTRAL AND EASTERN EUROPEAN LEGAL MATERIALS (Vratislav Pechota ed., 1993)

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČHOJ GORI	
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA	
OPŠTA AKTA DRUŠTVA	
ODBOR DIREKTORA	
ČVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI	
SEKRETar DRUŠTVA	
UVOD U PRAVA AKCIONARA	
SKUPŠTINA AKCIONARA	
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
DIVIDENDE	
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
ZNACAJNE KOPORATIVE TRANSAKCIJE	
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA	
POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE	

6. ● Poglavlje

IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI

6. | IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI



SADRŽAJ

A. KO IMENUJE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA?	124
B. USLOVI ZA IMENOVANJE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA	125
C. OVLAŠĆENJA I OBAVEZE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA	126
D. DUŽNA PAŽNJA SA KOJOM TREBA DA POSTUPA IZVRŠNI DIREKTOR DRUŠTVA	127
E. NAKNADE IZVRŠNOM DIREKTORU	128
F. DOBRE PRAKSE U VEZI SA IMENOVANJEM IZVRŠNOG DIREKTORA KOMPA NIJE	129

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE ODGOVORNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBIJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Izvršni direktor i sekretar društva obavezno se biraju u svakom akcionarskom društvu. Društvo može odrediti da isto lice bude i izvršni direktor i sekretar društva.¹⁰⁸

A. KO IMENUJE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA?

Odbor direktora ima diskreciono pravo da imenuje i razrješava izvršnog direktora i sekretara društva.¹⁰⁹

Mandat izvršnog direktora nije propisan Zakonom o privrednim društvima, kao kada je riječ o mandatu članova odbora direktora. Naime, dok se kod članova odbora direktora zakonodavac opredijelio da maksimalnu dužinu mandata propiše zakonom, propisivanje mandata izvršnog direktora ostavljen je diskrecionoj ocjeni odbora direktora.



Inostrana praksa:

U inostranoj praksi se srijeću tzv. "evergreen" ugovori sa izvršnim direktorima koje karakteriše zaključivanje ugovora sa izvršnim direktorom na, npr., trogodišnji period uz klauzulu da se ugovor automatski produžava za jednu godinu nakon isteka jednogodišnjeg mandata. Ovakvi ugovori su nepoželjni kada je riječ o izvršnim direktorima, jer oni obavezno uključuju obavezu plaćanja naknade za slučaj raskida ugovora, tj. obavezu plaćanja dodatnih naknada u slučaju izmjene kontrole u kompaniji ili promjene uloge izvršnog direktora.

Što je još značajnije, ovi "evergreen" ugovori su sredstvo putem kojih postojeći odbor direktora preuzima diskreciono ovlaštenje prema budućem odboru direktora, što je nezdravo za kompaniju. Interesi kompanije se najbolje zadovoljavaju stvaranjem mogućnosti da se ovi ugovori periodično preispituju, na primjer, prilikom isteka svakog pojedinog ugovornog perioda, kako bi se ocijenila pojedinačna učinkovitost izvršnog direktora u svjetlu postojećih tržišnih uslova. Stoga, statutom kompanije ne bi trebalo dozvoliti ovakve "obnovljive" ugovore ili bilo kakvo utvrđivanje mandata sa ukupnim trajanjem dužim od tri godine.

Vidi: Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

B. USLOVI ZA IMENOVANJE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA

Zakon ne propisuje uslove koje određeno lice treba da ispuni da bi bilo imenovano za izvršnog direktora akcionarskog društva. Izuzetno, Zakon o investicionim fondovima, Zakon o dobrovoljnim penzionim fondovima, Zakon o osiguranju i Zakon o bankama propisuju dodatne uslove koje određeno lice treba da ispuni da bi bilo imenovano za izvršnog direktora.

Zakon o investicionim fondovima propisuje da za izvršnog direktora društva za upravljanje investicionim fondom može biti imenovano lice koje ima visoku školsku spremu, tri godine radnog iskustva na istim ili sličnim poslovima, i koje nije osuđivano za krivična djela protiv platnog prometa i privrednog poslovanja i protiv službene dužnosti.¹¹⁰

Za izvršnog direktora društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom može biti imenovano lice koje: 1) ima visoku školsku spremu; 2) ima najmanje pet godina radnog iskustva na poslovima upravljanja i raspolaganja finansijskim sredstvima; 3) nije osuđivano za krivična djela protiv platnog prometa i privrednog poslovanja i protiv službene dužnosti.¹¹¹

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE DUŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

C. OVLAŠĆENJA I OBAVEZE IZVRŠNOG DIREKTORA DRUŠTVA

Odbor direktora sa izvršnim direktorom zaključuje poseban ugovor kojim se utvrđuju prava, obaveze i odgovornosti izvršnog direktora, kao i uslovi za prestanak funkcije prije isteka roka utvrđenog ugovorom.¹¹²

Za razliku od skupštine akcionara i odbora direktora, Zakon ne propisuje opštom odredbom nadležnosti i ovlašćenja izvršnog direktora. Ovlašćenja i odgovornosti izvršnog direktora utvrđuju se ugovorom između odbora direktora i izvršnog direktora.

Međutim, iako nije načelnom odredbom definisao ovlašćenja i obaveze izvršnog direktora, u nekoliko slučajeva zakon posebnim zakonskim odredbama ustanovljava obaveze izvršnog direktora. Tako Zakon propisuje da:

- izvršni direktor i sekretar društva obavezno prisustvuju skupštinama akcionara, osim ukoliko nijesu u mogućnosti zbog okolnosti koje su izvan njihove kontrole;¹¹³
- izvršni direktor predsjedava skupštinom akcionara, ukoliko drukčije ne odluči većina prisutnih ili zastupanih akcionara;¹¹⁴
- u odsustvu sekretara društva, izvršni direktor imenuje drugo lice za sekretara sjednice skupštine akcionara;¹¹⁵
- izvršni direktor prisustvuje svim sjednicama odbora direktora, ukoliko odbor direktora ne odluči drugačije.¹¹⁶

Obaveze izvršnog direktora propisane su zakonom o privrednim društvima. Tako, Zakon propisuje da je izvršni direktor dužan da izvršava naloge odbora direktora i sprovodi njegove odluke u vezi sa: poslovanjem društva, zastupanjem interesa društva, upravljanjem imovinom društva, zaključivanjem ugovora, otvaranjem računa u bankama, zapošljavanjem lica u društvu, izdavanjem naloga i uputstava koja su obavezna za sve zaposlene u društvu, i izvršavanjem drugih obaveza koje su neophodne za dobrobit društva, u okviru ograničenja ovlašćenja izvršnog direktora utvrđenih ugovorom i statutom društva.¹¹⁷

D. DUŽNA PAŽNJA SA KOJOM TREBA DA POSTUPA IZVRŠNI DIREKTOR DRUŠTVA

Izvršni direktor i druga lica odgovorna za poslovodstvo društva dužna su da postupaju s pažnjom dobrog privrednika, u razumnom uvjerenju da djeluju u najboljem interesu društva. Standard pažnje izvršnog direktora propisan je na isti način na koji je propisan standard pažnje člana odbora direktora, kao i odgovornost u vezi sa vršenjem ovlašćenja propisanih zakonom i ugovorom sa odborom direktora.¹¹⁸

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE DUŽNOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBIJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

E. NAKNADE IZVRŠNOM DIREKTORU

Zakon o privrednim društvima ne uređuje pitanje naknada izvršnom direktoru. Kako se izvršni direktor imenuje diskrecionom odlukom odbora direktora, to je odbor direktora ovlašten da naknadu za rad izvršnog direktora propiše ugovorom koji zaključuje sa izvršnim direktorom.

Kada je riječ o naknadama članova odbora direktora, Zakon o privrednim društvima propisuje da, ako član odbora direktora zaključi ugovor sa društvom o naknadi za njegov rad u odboru ili je u radnom odnosu sa društvom, sve bitne odredbe tih ugovora moraju se prikazati u godišnjem finansijskom izvještaju društva.¹¹⁹ Zakon ne propisuje ovakvu obavezu kada je riječ o naknadama izvršnih direktora, ali zakonsku obavezu o dužnosti objavljivanja ovih naknada treba analogno primijeniti i kada je riječ o naknadama izvršnih direktora, jer je *ratio legis* ovih zakonskih odredbi isti.



Dobre prakse:

Dobre prakse korporativnog upravljanja zahtijevaju da se utvrdi poseban plan naknada za izvršne direktore. Po ovim praksama, ne manje od 50%, a idealno 60-75% ukupnog iznosa naknade izvršnog direktora treba da bude u novčanom obliku, a ostatak u formi ograničenih opcija za akcije, uz uslov dugoročnog držanja opcija u vlasništvu. Po diskrecionoj ocjeni, naknada se može učiniti zavisnim od određenih pokazatelja uspješnosti poslovanja, kao npr. (I) profitabilnost; (II) neto vrijednost; (III) veličina pokazatelja bilansa stanja, itd. Putem upotrebe novčanih sredstava kao glavnog oblika naknade, akcionari i odbor će biti u mogućnosti da tačno izračunaju iznos naknada koja se daje izvršnom direktoru, za razliku od situacija kada se naknada daje prvenstveno u obliku opcija za akcije.

Vidi: Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

F. DOBRE PRAKSE U VEZI SA IMENOVANJEM IZVRŠNOG DIREKTORA KOMPANIJE

Kodeks korporativnog upravljanja Holandije, Principi dobrog korporativnog upravljanja i odredbe o najboljim praksama, Komitet za korporativno upravljanje, 9. decembar 2003. godine¹²⁰

II.1.1. Član izvršnog odbora se imenuje na period od najviše četiri godine. Član može biti ponovo imenovan na period ne duže od četiri godine odjednom.

II.1.7. Član izvršnog odbora ne može biti član nadzornog odbora više od dvije kotirane kompanije. Takođe, ne može biti predsjednik nadzornog odbora listirane kompanije.

Članstvo u nadzornim odborima drugih kompanija unutar grupe kojoj kompanija pripada ne uzima se u obzir u vezi sa ovim pitanjem. Prihvatanje članstva u nadzornom odboru od strane člana izvršnog odbora listirane kompanije zahtijeva odobrenje od strane nadzornog odbora. O drugim značajnim pozicijama koje obavlja član izvršnog odbora će se obavijestiti nadzorni odbor.

II.3. Konflikt interesa

Princip: Svaki konflikt interesa ili očigledan konflikt interesa između kompanije i članova izvršnog odbora treba izbjegavati. Odluke da se preduzmu transakcije u kojima bi članovi odbora direktora imali konflikt interesa, koji je od suštinskog značaja za kompaniju i/ili odnosnog člana izvršnog odbora, zahtijeva odobrenje nadzornog odbora.

Odredbe o najboljim praksama

II.3.1. Član izvršnog odbora neće:

(a) biti konkurencija sa kompanijom;
(b) zahtijevati ili prihvatiti poklone od strane kompanije u svoju korist ili za svog supružnika, registrovanog partnera ili drugog saradnika, usvojeno djetete ili krvnog ili tazbinskog srodnika do drugog stepena;

(c) pružati neosnovane prednosti trećim licima na štetu kompanije;

(d) koristiti prednosti iz poslovnih mogućnosti koje pripadaju kompaniji za svoj račun ili račun svojeg supružnika, registrovanog partnera ili drugog saradnika, usvojenog djeteta ili krvnog ili tazbinskog srodnika, srodnika do drugog stepena;

II.3.2. Član izvršnog odbora će odmah informisati predsjednika nadzornog odbora i ostale članove izvršnog odbora o svim konfliktima interesa ili potencijalnim konfliktima interesa koji je od suštinskog značaja za kompaniju i/ili njega, i pružiti sve relevantne informacije, uključujući i informacije o svom

supružniku, registrovanom partneru ili drugom saradniku, usvojenom djetetu ili krvnom ili tazbinskom srodniku do drugog stepena. Nadzorni odbor će odlučiti, bez prisustva odnosno člana izvršnog odbora, da li postoji konflikt interesa. Konflikt interesa postoji, u svakom slučaju, ukoliko kompanija namjerava da preduzme transakciju sa pravnim licem (I) u kojem član izvršnog odbora ima lični značajan finansijski interes; (II) koja ima člana nadzornog odbora koji je u porodičnopravnoj vezi sa članom izvršnog odbora kompanije, ili (III) u kojem član izvršnog odbora kompanije ima izvršne ili nadzorne funkcije.

II.3.3. Član izvršnog odbora neće učestvovati u bilo kojim raspravama ili odlučivanju koje se vodi o predmetu ili transakciji u vezi sa kojom postoji konflikt interesa sa kompanijom.

II.3.4. Sve transakcije u kojima postoji konflikt interesa sa članovima izvršnog odbora će se sklapati pod uslovima uobičajenim u odgovarajućem sektoru. Odluke da se sklope transakcije u kojima postoji konflikt intrerensa sa članovima izršnog odbora koji je od suštinskog značaja za kompaniju i/ili odgovarajuće članove izvršnog odbora zahtijevaju odobrenje nadzornog odbora. Takve transakcije će se objaviti u godišnjem izvještaju uz izjavu postojanja konflikta interesa i izjavu da se postupalo u skladu sa odredbama koje se odnose na najbolje prakse II 3.2. do II. 3.4. uključujući i nju.

Principi korporativnog upravljanja i preporuke o njihovoj implementaciji, Berza u Rigi, Litvanija, 2005

Izvršni odbor je izvršni organ kompanije, koji upravlja emitentom i predstavlja ga u svakodnevnom poslovanju, pa stoga emitent treba da obezbijedi da je izvršni odbor efikasan, sposoban da donosi odluke i orijentisan ka stvaranju profita, zbog čega treba jasno definisati obaveze izvršnog odbora.

4. Sastav izvršnog odbora i uslovi za članove izvršnog odbora

Sastav izvršnog odbora koji je emitent odobrio treba da bude takav da obezbijedi dovoljno kritički i nezavistan stav u procijenjivanju i donošenju odluka.

4.1. Prilikom sačinjavanja izvršnog odbora, treba voditi računa da svaki član izvršnog odbora ima odgovarajuće obrazovanje i radno iskustvo. Emitent će propisati režime uslova za svakog člana izvršnog odbora, u kojem se navode vještine, obrazovanje, prethodno radno iskustvo i drugi kriterijumi za imenovanje za svakog pojedinog člana izvršnog odbora.

4.2. Na web site-u emitenta na internetu, sljedeće informacije o svakom članu izvršnog odbora emitenta treba objaviti: ime, prezime, godinu rođenja, obrazovanje, mandate, poziciju, opis profesionalnog iskustva u posljednje tri godine, broj akcija emitenta ili njegove majke-kompanije koje posjeduje član izvršnog odbora i informacije o pozicijama u drugim društvima kapitala.

4.3. Kako bi uspješno ispunio obaveze, članovi izvršnog odbora moraju imati blagovremen pristup tačnim informacijama o aktivnostima emitenta. Izvršni odbor mora imati mogućnost da pruži objektivnu procjenu o aktivnostima emitenta. Članovi izvršnog odbora moraju imati dovoljno vremena za vršenje svojih funkcija.

4.4. Ne preporučuje se da se jedan isti član izvršnog odbora imenuje u više od četiri sukcesivna mandata. Emitent treba da procijeni da li će njegov razvoj biti olakšan usljed toga i da li će biti moguće izbjeći situacije kada se veća moć koncentriše u rukama jednog ili više posebnih lica usljed njihovog dugoročnog rada u emitentu. Ukoliko je, međutim, takav izbor dozvoljen, predlaže se da se razmotri promjena oblasti poslovanja odnosno člana izvršnog odbora u emitentu.

5. Plaćanje članova izvršnog odbora

Za svakog člana izvršnog odbora treba utvrditi pravičnu i odgovarajuću naknadu. Principi za utvrđivanje iznosa naknada će biti jasni i transparentni.

5.1. Plaćanje članova izvršnog odbora treba da bude jasno propisano i transparentno. Nadzorni odbor emitenta treba da preispita iznos naknade na redovnoj osnovi u skladu sa politikama naknada koje usvaja emitent

5.2. Pri procjenjivanju naknade članova izvršnog odbora i varijabilnog dijela u strukturi plaćanja, predlaže se da se ona poveže sa prethodno utvrđenim dugoročnim i kratkoročnim ciljevima. Ukoliko se varijabilni dio naknade poveže samo sa kratkoročnim rezultatima, njime se neće uskladiti interesi članova izvršnog odbora sa dugoročnim razvojem emitenta i poboljšanjem rezultata. Predlaže se da iznos i struktura naknade bude uslovljena poslovnim rezultatima kompanije, cijenom akcija i drugim događajima u vezi sa emitentom.

5.3. Pri procjenjivanju naknade članova izvršnog odbora Nadzorni odbor Emitenta će postupati u skladu sa politikama naknada koje je usvojio emitent. Prilikom procjene rada članova izvršnog odbora Nadzorni odbor će imati u vidu radne zadatke svakog člana izvršnog odbora, finansijsku poziciju emitenta i druge pokazatelje koji se smatraju značajnim za procjenu rada članova izvršnog odbora.

5.4. Ukoliko član izvršnog odbora dobija opcije koje daju članu pravo da stekne akcije emitenta kao naknadu, emitent će se pridržavati uslova za izdavanje opcija koje su propisane regulativom Berze.

5.5. Prilikom objavljivanja ukupnog iznosa naknada plaćenih članovima izvršnog odbora emitenta, od emitenta će se, ukoliko je moguće, zatražiti da objavi informacije o prethodnim godinama ukoliko takva informacija nije prethodno objavljena. Objavljivanje informacija o prethodnim godinama je naročito značajno kako bi investitori mogli da procijene politike naknađivanja članova izvršnog odbora na dugoročnom planu i povezanost faktora razvoja emitenta sa izmjenama politika nagrađivanja.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČIMO GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORNI
REVIZIJE

Preporuke o korporativnom upravljanju, Berza hartija od vrijednosti, Budimpešta

1.4.2. Imenovanje treba da se zasniva ne samo na afilijacijama kompanije ili ličnom mišljenju, već na kompetentnosti i kvalifikacijama. Odgovornost je kandidata da prihvati članstvo i da bude svjestan obaveza i dužnosti koje proističu iz članstva. Preporučuje se da se ustanovi odbor direktora i nadzorni odbor na način da omogući efikasnu realizaciju zadataka.

Odjeljak 22.

- (1) Isto lice može biti imenovano kao izvršni direktor u najviše tri privredna društva.

Odjeljak 24.

- (1) Izvršni direktor se imenuje ili bira na osnovu odredbi (akata osnivanja, statuta) za određeni period vremena, ali ne duže od pet godina. Ukoliko nema odredbi u aktima kompanije (aktima o osnivanju, statutu) o dužini trajanja mandata izvršnog direktora, smatra se da se izvršni direktor imenuje na period od pet godina, osim ukoliko je privredno društvo osnovano na kraći period.
- (2) Mandat izvršnog direktora otpočinje od dana njegovog prihvatanja od strane imenovanog lica. Izvršni direktor može biti ponovo imenovan i može biti razriješen od strane najvišeg organa kompanije.

Odjeljak 25.

- (1) Izuzetno od sticanja akcija u javnom akcionarskom društvu, izvršni direktor ne može sticati akcije u drugom privrednom društvu koje sprovodi istu aktivnost kao aktivnost matičnog privrednog društva, ne može biti izvršni direktor u drugom privrednom društvu, osim ukoliko to nije omogućeno u aktima privrednog društva (aktima o osnivanju, statutu) ili ukoliko najviši organ kompanije da svoju saglasnost.
- (2) Izvršni direktor i njegovi bliski rođaci (paragraf B odjeljak 685 Građanskog kodeksa) ne mogu zaključiti transakciju iz oblasti poslovanja privrednog društva u svoje ime ili za svoj sopstveni račun, ukoliko to nije izričito dozvoljeno aktima kompanije (akti o osnivanju, statut).
- (3) Izvršni direktor i njegovi bliski rođaci (paragraf B odjeljak 685 Građanskog kodeksa) ne mogu biti izabrani za člana nadzornog odbora u istoj kompaniji.

Principi korporativnog upravljanja, Odbor za tržište kapitala Turske, jun 2003

6.4. Izvršni direktor treba da bude ovlašćen da vrši svoju funkciju.

6.5. Izvršni direktor treba da ima zahtijevane profesionalne kvalifikacije kako bi izvršio povjerene dužnosti.

6.5.1. Lice koje je imenovano na funkciju izvršnog direktora/generalnog direktora, mora biti stručnjak u svojoj oblasti i imati odgovarajuće menadžersko iskustvo.

6.5.2. Izvršni/generalni direktor ne treba da prihvata bilo koju dužnost izvan kompanije. Ipak, izvršni direktor/generalni direktor može biti član odbora direktora ili menadžer u institucijama koje su sa kompanijom povezane upravljanjem ili kapitalom, kako bi zaštitio interese kompanije.

6.11. Lice koje je kažnjeno za nepostupanje u skladu sa regulativom tržišta kapitala, osiguranja, bankarskog tržišta, regulative protiv spriječavanja pranja novca i pozajmljivanja ili osuđen na dugoročne kazne zatvora ili zatvora na period duži od pet godina, izuzev prekršaja koji su načinjeni iz nemara, ili za teška djela poput pronevjera, kvalifikovanih pronevjera, ucjena, podmićivanja, krađe, obmanjivanja, falsifikovanja, zloupotrebe povjerenja, bankrotstva, krivičnih djela u vezi sa krijumčarenjem, svaki nezakonit akt u vezi sa javnim tenderima izuzev u vezi sa zapošljavanjem i potrošnjom, pokušaj ili učestvovanje u poreskoj evaziji, nije podobno da bude imenovano za izvršnog direktora.

6.12. Ugovor o radu treba jasno da naznači da izvršnom direktoru ne treba dozvoliti da radi za konkurentske kompanije, a u slučaju da izvršni direktor otkáže svoju funkciju, treba da štiti interese kompanije za izvjestan period vremena i propiše sankcije koje će se primijeniti u slučaju kršenja takve odredbe.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
DUŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

Napomene:

- 107 *Vidi:* član 34 stav 3 Zakona o
privrednim društvima;
- 108 *Vidi:* član 34 stav 5 i 6 Zakona o
privrednim društvima;
- 109 *Vidi:* član 46 stav 2 Zakona o
privrednim društvima;
- 110 *Vidi:* član 11 stav 1 Zakona o
investicionim fondovima ("Sl. list
RCG", br. 49/04);
- 111 *Vidi:* član 14 stav 1 Zakona
o dobrovoljnim penzionim
fondovima ("Sl. list RCG", br.
78/06 I 14/07);
- 112 *Vidi:* član 46 stav 3 Zakona o
privrednim društvima;
- 113 *Vidi:* član 35 stav 1 Zakona o
privrednim društvima;
- 114 *Vidi:* član 38 stav 2 Zakona o
privrednim društvima;
- 115 *Vidi:* član 38 stav 3 Zakona o
privrednim društvima;
- 116 *Vidi:* član 43 stav 5 Zakona o
privrednim društvima;
- 117 *Vidi:* član 46 stav 5 Zakona o
privrednim društvima;
- 118 *Vidi:* član 46 stav 6 Zakona o
privrednim društvima;
- 119 *Vidi:* član 42 stav 7 Zakona o
privrednim društvima;
- 120 Glavni izvršni direktor (chief
executive officer) je predsjednik
izvršnog odbora kompanije;

7.

Poglavlje

SEKRETAR DRUŠTVA

7. | SEKRETAR DRUŠTVA



SADRŽAJ

A. KO IMENUJE SEKRETARA DRUŠTVA?	139
B. USLOVI ZA IMENOVANJE SEKRETARA DRUŠTVA	139
C. OVLAŠĆENJA I OBAVEZE SEKRETARA DRUŠTVA	139
D. DOBRE PRAKSE U VEZI SA OBAVLJANJEM POSLOVA SEKRETARA DRUŠTVA	141

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KODIRANJA U CENI I GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Kako bi se obezbijedilo adekvatno i efektivno upravljanje procesom korporativnog upravljanja, naročito aktivnostima odbora direktora, imenovanje sekretara kompanije se pokazalo uspješnim u brojim nacionalnim modelima korporativnog upravljanja. U anglosaksonskim državama, kao i u Crnoj Gori, dužnost imenovanja sekretara kompanije je ustanovljena zakonom.

Sekretar kompanije ima brojne dužnosti, čiji se obim razlikuje u zavisnosti od obima kompanija i predmeta poslovanja. Sekretar kompanije je odgovoran za sprovođenje procesa upravljanja, pružanja pripreme sastanaka odbora direktora i njegovih komisija, pruža predsjedniku odbora i njegovim članovima savjete i podršku, koordinira njihove aktivnosti, priprema sastanke odbora i nadzire ispunjavanje zadataka koje daje odbor direktora. Sekretar kompanije, takođe, obezbjeđuje usaglašenost izvršavanja dužnosti i obaveza odbora sa pravnim propisima, statutom kompanije i etičkim kodeksom. On učestvuje na sastancima odbora direktora i obično vrši funkciju sekretara komisija koje obrazuje odbor. U anglosaksonskom modelu korporativnog upravljanja, sekretar se smatra suštinskim partnerom neizvršnih članova odbora direktora kojima pruža obimnu i nepristrasnu informaciju i savjete u vezi sa pravilima i procedurama odbora direktora i njihovih komiteta, i zahtjevima koji proističu iz zakona i dobrih praksi korporativnog upravljanja. Dužnost sekretara kompanije, po dobrim praksama korporativnog upravljanja je da upoznaje nove članove odbora sa aktivnostima odbora i sa procesom korporativnog upravljanja. Sekretar kompanije imenovan od strane odbora direktora odgovoran je odboru direktora.

Upravo iz ovih razloga, prilikom imenovanja sekretara treba posvetiti dužnu pažnju u vezi sa njegovim profesionalnim kvalitetima i integritetom.

Odbor direktora je organ upravljanja i rukovođenja društva, čije odluke izvršavaju sekretar društva i izvršni direktor.¹²¹

Izvršni direktor i sekretar društva obavezno se biraju u svakom akcionarskom društvu. Društvo može odrediti da isto lice bude i izvršni direktor i sekretar društva.¹²²

A. KO IMENUJE SEKRETARA DRUŠTVA?

Odbor direktora ima diskreciono pravo da imenuje i razriješava sekretara društva.¹²³

Mandat sekretara nije propisan Zakonom o privrednim društvima, kao kada je riječ o mandatu članova odbora direktora. Naime, dok se kod članova odbora direktora zakonodavac opredijelio da maksimalnu dužinu mandata propiše zakonom, propisivanje mandata sekretara društva ostavljen je diskrecionoj ocjeni odbora direktora.

B. USLOVI ZA IMENOVANJE SEKRETARA DRUŠTVA

Zakon ne propisuje uslove koje određeno lice treba da ispuni da bi bilo imenovano za sekretara akcionarskog društva. Ovi uslovi propisani su statutom društva.

C. OVLAŠĆENJA I OBAVEZE SEKRETARA DRUŠTVA

Izvršni direktor sa sekretarom društva zaključuje poseban ugovor kojim se utvrđuju prava, obaveze i odgovornosti sekretara društva, kao i uslovi za prestanak funkcije prije isteka roka utvrđenog ugovorom.

Za razliku od skupštine akcionara i odbora direktora, Zakon ne propisuje opštom odredbom nadležnosti i ovlašćenja sekretara društva. Ovlašćenja i odgovornosti sekretara društva utvrđuju se ugovorom između izvršnog direktora i sekretara društva.

Međutim, iako nije načelnom odredbom definisao ovlašćenja i obaveze sekretara društva, u nekoliko slučajeva zakon posebnim zakonskim odredbama ustanovljava obaveze sekretara društva. Tako Zakon propisuje da:

- Izvršni direktor i sekretar društva **obavezno prisustvuju skupštinama akcionara**, osim ukoliko nijesu u mogućnosti zbog okolnosti koje su izvan njihove kontrole;¹²⁴
- Akcionarsko društvo je dužno da CRPS-u dostavi sve izmjene i dopune ugovora o osnivanju, statutu ili drugog dokumenta ili podatka utvrđenih odredbama ovog zakona, u roku od sedam dana od dana njihovog donošenja. Sekretar društva je odgovoran za dostavljanje navedenih dokumenata i podataka;

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTILA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

- Po nalogu odbora direktora, sekretar društva **organizuje skupštinu akcionara;**
- **Listu prisutnih potpisuju predsjedavajući skupštine i sekretar društva;**
- Sekretar društva je **sekretar sjednice skupštine akcionara;**
- **Zapisnik sa skupštine akcionara potpisuju predsjedavajući skupštine, sekretar i najmanje jedan akcionar kojeg ovlasti skupština akcionara;**
- **Sekretar društva, u ime odbora direktora, dostavlja obavještenje o sazivanju vanredne skupštine akcionara, u skladu sa postupkom utvrđenim zakonom i statutom, a najkasnije 30 dana prije dana održavanja skupštine.**

D. DOBRE PRAKSE U VEZI SA OBAVLJANJEM POSLOVA SEKRETARA DRUŠTVA

Odbor direktora treba da imenuje sekretara kompanije koji izvještava članove o tome kako se procedure koje donosi odbor, pravila i pravilnici prate i primjenjuju. Kada je neophodno, sekretaru kompanije u ovom pomaže glavni pravnik kompanije. Pojedinačni direktori trebalo bi da imaju pristup sekretaru kompanije (**Belgijski kodeks korporativnog upravljanja, tačka 2.8**).

Svi direktori treba da imaju pristup savjetima i uslugama sekretara kompanije, koji je odgovoran odboru direktora za obezbjeđenje poštovanja procedura odbora i postupanja u skladu sa važećim pravilima i regulativom. O izmjeni sekretara kompanije odlučuje se na nivou odbora. (**Kodeks korporativnog upravljanja Kipar, tačka A.1.5**).

Odboru direktora pomaže sekretar kompanije. Sekretar kompanije treba da garantuje da se prate ispravne procedure i da nadzorni odbor postupa u skladu sa zakonskim obavezama i svojim obavezama koje su propisane statutom. On će pomagati predsjedniku odbora u stvarnoj organizaciji poslovanja kompanije (informisanje, dnevni red, evaluacija, program obuke, itd). Sekretar kompanije će, ili na predlog nadzornog odbora ili na drugi način, biti imenovan i razriješen od strane izvršnog odbora, nakon saglasnosti nadzornog odbora.

Aktivnosti sekretara kompanije ne treba da budu ograničene na pružanje podrške nadzornom odboru. On može takođe da obavlja poslove za izvršni odbor. Sekretar kompanije ne mora neizostavno da bude zaposlen u kompaniji. Posao sekretara može da obavlja pravnik imenovan u tu svrhu. (**Kodeks korporativnog upravljanja Holandije, Principi dobrog korporativnog upravljanja i odredbe o najboljim praksama, Komitet za korporativno upravljanje, 9. Decembar 2003. godine, tačka III.4.3**).

Treba ustanoviti sekretarijat pod odgovornošću predsjednika odbora kako bi služio odboru i vodio dokumenta koja se odnose na sastanke odbora.

Sekretarijat treba da se u osnovi angažuje u komunikaciji između članova odbora; priprema sastanke odbora kompanije i komisija odbora; vodi zapisnike sa sastanaka; registruje i arhivira svu prepisku odbora, uključujući i javna saopštenja.

Zapisnici koje vodi sekretarijat treba da budu na raspolaganju članovima odbora radi kontrole (**Principi korporativnog upravljanja, Odbor za tržište kapitala Turske, jun 2003, tačka 2.19**).

Odluke u vezi sa sadržajem dnevnog reda pojedinačnih sastanaka odbora i u vezi sa prezentacijom tačaka dnevnog reda treba da donese predsjednik odbora u konsultaciji sa sekretarom kompanije. (**ICSA Kodeks, Velika Britanija, §8**).

Sekretar kompanije treba da bude odgovoran predsjedniku odbora za odgovarajuće sprovođenje sastanaka kompanije, odbora i bilo koje komisije odbora. Kako bi sproveo ovu svoju odgovornost sekretar kompanije treba da bude ovlašćen da prisustvuje (ili da bude zastupljen) ili bude uključen u pripremanje zapisnika sa svih ovakvih sastanaka (**ICSA Kodeks, Velika Britanija, §9**).

Bez obzira na činjenicu da nije na formalnom dnevnom redu, predsjednik odbora treba da dozvoli svim direktorima kompanije i sekretaru kompanije da na svakom sastanku odbora direktora postave pitanje u vezi sa poštovanjem Kodeksa dobrih praksi, sporazuma i akata o osnivanju i sa svim drugim pravnim ili regulatornim zahtjevima. (**ICSA Kodeks, Velika Britanija, §13**).

Sekretar kompanije treba da nadzire odgovarajuće sprovođenje sastanaka odbora direktora, posvećujući posebnu pažnju da se direktorima pruže odgovarajući savjeti i informacije. (Olivencia izvještaj, 3.3).

Napomene:

121 *Vidi:* član 34 stav 3 Zakona o privrednim društvima;

122 *Vidi:* član 34 stav 5 i 6 Zakona o privrednim društvima;

123 *Vidi:* član 46 stav 2 Zakona o privrednim društvima;

124 *Vidi:* član 35 stav 1 Zakona o privrednim društvima;

8. Poglavlje

UVOD U PRAVA AKCIONARA

8. | UVOD U PRAVA AKCIONARA



SADRŽAJ

A. OPŠTE ODREDBE O PRAVIMA AKCIONARA	146
B. POSEBNA PRAVA AKCIONARA	147
1. Ekonomska (imovinska) prava akcionara	147
1.1. Pravo na dividendu	148
1.2. Pravo preče kupovine akcija i zamjenljivih obveznica	149
1.3. Pravo prodaje akcija	152
1.4. Pravo nesaglasnih akcionara da zahtijevaju otkup akcija od strane Društva	152
2. Neimovinska prava akcionara	155
2.1. Pravo glasa, tj. pravo na kontrolu	155
2.2. Pravo akcionara na informacije	158
3. Koja prava akcionari nemaju	161
4. Obaveze akcionara	162
5. Pravo akcionara na sudsku zaštitu svojih prava	163
5.1. Pravo na direktne akcionarske tužbe	163
5.2. Pravo na derivativne akcionarske tužbe	163
5.3. Koji su to najznačajniji slučajevi kada akcionar može zahtijevati odluku suda o spornom pitanju	164
6. Sporazum akcionara o glasanju	166
C. CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA	168

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINIJI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
ČVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNAAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBIJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

A. OPŠTE ODREDBE O PRAVIMA AKCIONARA

Utvrdjivanje prava akcionara ima značajne posljedice na mogućnost kompanije da odgovori na promjenljivo tržišno okruženje i njenu mogućnost da inovira i prilagodi se kompetitivnom okruženju. Iako su akcionari vlasnici kompanije, to ne znači da imaju neograničena prava u kompaniji. Odvajanje vlasništva od kontrole je upravo odgovor na pitanje efektivnog upravljanja kompanijama. Kada dođe do odvajanja vlasništva od kontrole nastaje pitanje koliko prava treba da zadrže akcionari, a koliko prava treba prenijeti direktorima.

U evropsko-kontinentalnim pravnim sistemima, pa tako i u Crnoj Gori, zakonom se ustanovljavaju obavezujuće strukture upravljanja sa jasno definisanom podjelom ovlašćenja između skupštine akcionara, kao organa vlasnika, i direktora. U korporativnim zakonima ovih zemalja, pobrojana su isključiva ovlašćenja skupštine akcionara, tj. pitanja o kojima odlučuju isključivo akcionari, a koja se ne mogu delegirati odboru direktora. Ovlašćenja koja nijesu uključena u listu smatraju se ovlašćenjima odbora direktora. To znači da je akcionarima oduzeto pravo da učestvuju u donošenju odluka o poslovanju, osim ukoliko odbor direktora odluči da zahtijeva saglasnost skupštine u vezi sa nekim određenim pitanjem.

Korporativno upravljanje uključuje raspodjelu ovlašćenja za upravljanje poslovima kompanije. Kako bi se ostvarila odgovarajuća ravnoteža, značajno je razumjeti uloge mjerodavnih strana. Uloga kako akcionara, tako i direktora u kompaniji je jasno definisana. Kompanijski zakoni generalno daju definiciju koja pretpostavlja određena ovlašćenja skupštine akcionara, kao i određena ovlašćenja odbora direktora. Stoga, ni akcionari ni odbor direktora nemaju neograničena prava i ovlašćenja u kompaniji. Zakoni najčešće definišu da se posao i djelatnost svake kompanije vodi od strane ili po uputstvima odbora direktora.

Ove odredbe se interpretiraju široko kako bi dale direktorima značajna ovlašćenja i široku diskreciju. Opšte je poznato da su direktori upravljači kompanije. Uloga akcionara, s druge strane, je mnogo manje jasna.

B. POSEBNA PRAVA AKCIONARA

Zakon o privrednim društvima polazi od principa da svi akcionari pod jednakim uslovima moraju imati i jednaka prava. U cilju garantovanja ovih prava Zakon ih je podijelio na imovinska i neimovinska prava i pobrojao prava koja pripadaju akcionarima.

Akcionari imaju mnogobrojna zakonska prava, ali nijesu sva jednakog značaja. Dva prava - pravo izbora direktora i pravo prodati akcije – su važnija nego bilo koja ostala, pa se ova prava nazivaju i “temeljnim pravima akcionara” i, kao takva, zaslužuju mnogo zakonske zaštite.

Akcionarska prava mogu se razvrstati i na sljedeći način, u četiri grupe. To su: ekonomska (imovinska) prava, pravo na kontrolu, pravo na informisanost i pravo na sudsku zaštitu.

1. Ekonomska (imovinska) prava akcionara

Akcionari ulažu u kompaniju primarno zbog ostvarenja profita, odnosno ekonomskog cilja. Postoje dva glavna načina na koja akcionari mogu profitirati od kompanije: primajući raspodjelu profita od kompanije u vidu dividende i od prodaje svih ili dijela svojih akcija u kompaniji.

Ove metode korespondiraju sa dva glavna ekonomska prava akcionara: pravom na dividendu i pravom na prodaju akcija. Pravo na dividendu je ograničeno pravo, kako zakonski, tako i faktički. Direktori nemaju obavezu da raspodjeljuju dividende i mogu reinvestirati profit kompanije umjesto da ga distribuiraju kao dividendu.

Zakon navodi da akcionari imaju sljedeća imovinska prava:

- da učestvuju u profitu društva u obliku dividende kada se objavi da se dividende dijele;
- da dobije dio preostale imovine društva nakon likvidacije;
- da dobije besplatno akcije za slučaj povećanja kapitala utvrđen statutom iz sredstava društva;
- prioritarna prava u sticanju nove emisije akcija i zamjenljivih obveznica,
- da proda ili pokloni sve ili dio svojih akcija.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CENI GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

1.1. Pravo na dividendu

S obzirom na ekonomska prava, pravo na dividendu je daleko manje značajno nego pravo za prodaju akcija. Zato što je odluka o raspodjeli dividende u okviru diskrecije skupštine, zakonsko "pravo" na dividendu je apstraktno pravo.

Pravo na dividendu je apstraktno pravo, dakle pravo koje je vezano za akciju, ali koje se ne može sudski ostvariti. Dakle, akcionar se ne može obratiti sudu ako je akcionarsko društvo ostvarilo profit, ali nije donijelo odluku o isplati dividende. Pravo na dividendu postaje sudski ostvarivo tek kada društvo donese odluku o raspodjeli dividende, jer je od tog trenutka pravo na dividendu postalo konkretno pravo akcionara, odnosno akcionar je stekao potraživanje prema društvu koje može ostvariti sudskim putem.

Ograničenja za isplatu dividende propisana su zakonom. Tako se dividenda može isplatiti samo iz akumuliranog neto profila, i samo ako neto vrijednost aktive društva nije manja od vrijednosti osnivačkog kapitala i pod uslovom da isplata dividende neće smanjiti neto vrijednost imovine ispod osnivačkog kapitala.

Pravo na isplatu dividende ima samo lice koje je bilo akcionar na dan kada je donijeta odluka o isplati dividende.

Princip da svi akcionari treba da imaju ista prava pod jednakim uslovima ne znači da svaka akcija mora imati ista prava. Iz tog pravila proizilazi da i pod nejednakim uslovima akcionari moraju imati nejednaka prava. Akcije se prema pravima koje nose dijele na obične i povlašćene. Ovdje je bitno uočiti da se izdavanjem povlašćenih akcija akcionarima ne mogu dati povlašćena upravljačka, već samo povlašćena imovinska prava. Na primjer, odredba Zakona da svaka akcija nosi samo jedan glas je imperativna, i izdavanjem povlašćenih akcija se akcionar ne mogu dati npr. dva glasa.

Obične akcije daju pravo na isplatu dividende i srazmjeran dio imovine društva u slučaju likvidacije, nakon što se izvrši raspodjela vlasnicima povlašćenih akcija. Dividende povlašćenih akcija mogu biti kumulativne (vlasnik kumulativne akcije ima garantovano pravo na dividendu utvrđenu za tu akciju, a ako profit nije dovoljan za plaćanje svih dividendi, neisplaćeni dio isplaćuje se tokom narednih poslovnih godina kada profit bude dovoljan za isplatu) ili nekumulativne (neisplaćena dividenda ili dio neisplaćene dividende se ne može prenijeti u sljedeće poslovne godine).

Međutim, povlašćenost akcija ne treba shvatiti u doslovnom smislu. Ni vlasnik kumulativne akcije nema apsolutno garantovano pravo na dividendu, tj. niko mu ne garantuje da će društvo donijeti odluku o isplati dividende, niti da će društvo ostvariti profit. Njemu se garantuje samo da će imati prvenstvo prilikom

raspodjele dividende kada se objavi da se dividende dijele. Kada bi akcionaru pravo na dividendu bilo garantovano onda ne bi mogli govoriti da akcionar snosi rizik za poslovanje akcionarskog društva, jer tu zapravo nema nikakvog rizika. Akcija se tada ne bi razlikovala od obveznice, čiji vlasnik ima pravo da dobije vrijednost na koju obveznica glasi o dospelosti, pa i po cijenu da društvo ostvari gubitak u poslovanju.

1.2. Pravo preče kupovine akcija i zamjenljivih obveznica

Kada akcionari odluče da izdaju nove akcije, postojeći akcionari imaju pravo da budu prvi koji će te novoizdate akcije kupiti, tj. pravo da prvi upišu i uplate te akcije, prije nego se one ponude na prodaju drugima. To pravo naziva se pravom preče kupovine.

Dakle, pravo preče kupovine je pravo kupovine akcija prije ostalih, bez obzira na cijenu po kojoj se akcije nude, i kao takvo se smatra apsolutnim pravom preče kupovine. To znači da, kada se kapital povećava novčanim ulozima, akcije moraju biti ponuđene po osnovu prava preče kupovine postojećim akcionarima, i to srazmjerno broju akcija koje posjeduju.¹²⁵

Postojećim akcionarima smatraju se samo oni akcionari koji su imali taj status na dan donošenja odluke o povećanju kapitala, sa tim da, ukoliko postojeći akcionari prodaju svoje akcije, oni gube pravo preče kupovine i to pravo se ne prenosi na kupca akcija.¹²⁶

Svrha postojanja prava preče kupovine je omogućavanje postojećim akcionarima da zadrže proporcionalno učešće u kapitalu kompanije.

Pravo preče kupovine je, dakle, samo sekundarno pravo koje nastaje da bi se zaštitila druga, primarna prava akcionara od kršenja. Međutim, to ne znači da akcionar ima pravo preče kupovine samo ako se ta, sekundarna prava, krše novom emisijom akcija.

Kada kompanija ima dvije ili više klasa postojećih akcija, ukupnost interesa koje predstavlja svaka klasa akcija razlikuje se od ukupnosti interesa druge klase. Usljed toga, u većini slučajeva, nije moguće izdati više akcije jedne klase ili akcije nove klase bez ugrožavanja jednog ili više proporcionalnih interesa druge klase ili klasa, bez obzira na to kako se dodatne akcije raspodjeljuju među postojećim akcionarima. Specifični interesi u ostvarivanju kontrole putem prava glasa i prava na dividendu ne mogu se spajati u pokušaju da se dođe do ukupnog interesa kompanije. Stoga je zakonom propisano da, kada upisani kapital društva ima nekoliko klasa običnih akcija ili drugih vlasničkih hartija od vrijednosti, prava tih drugih klasa moraju biti zastupljena na način da im se ponude akcije kojima će se održati proporcionalno vlasništvo kapitala u društvu.¹²⁷

Pravo preče kupovine postoji samo kada se kapital društva povećava novčanim ulozima. To znači da pravo preče kupovine ne postoji kada se akcije

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U GORNJI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
ČVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE

izdaju u zamjenu za nenovčani ulog nekog lica, ili kada kompanija svoj dug prema nekom licu, tj. potraživanje nekog lica prema kompaniji pretvara u akcije.

Zakon o privrednim društvima ne sadrži odredbe o dužnosti akcionara da akcije prije prodaje ponudi drugim akcionarima društva, pa takve odredbe ne može sadržavati ni Statut. Dakle, statutom se ne može uslovljavati prenos akcija na ime pravom preče kupovine ostalih akcionara. Ukoliko statut društva sadrži odredbe o pravu preče kupovine, takve odredbe nijesu pravno valjane i ne mogu se primijeniti.

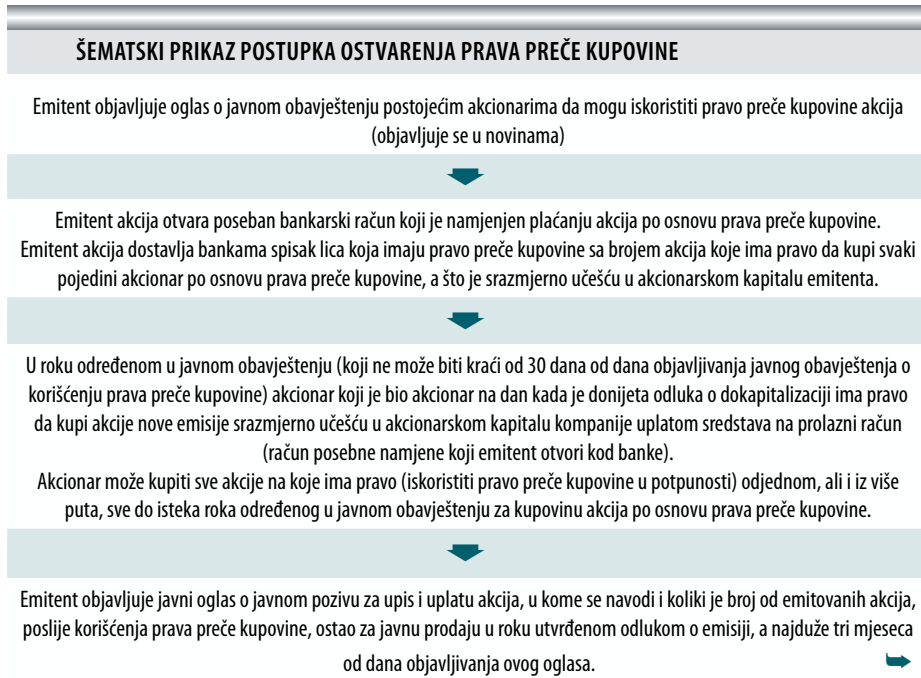
Postoje situacije kada pravo preče kupovine akcija može negativno uticati na kompaniju, kao u slučajevima kada postoji konflikt interesa između akcionara, koji su zainteresovani da održe ili uvećaju svoje učešće u kompaniji i same kompanije. Stoga je Zakonom o privrednim društvima propisano da se pravo preče kupovine ne može ograničiti ili ukinuti statutom, a može se izmijeniti ili ukinuti samo odlukom skupštine akcionara. Odbor direktora dostavlja skupštini akcionara pisani izvještaj sa razlozima za ograničavanje ili ukidanje prava preče kupovine i objašnjenjem predložene početne cijene akcija. Zakon ne propisuje obavezne uslove koji se moraju ispuniti da bi skupština akcionara mogla donijeti punovažnu odluku o ukidanju prava preče kupovine.

Dakle, samo odlukom skupštine akcionara može se ukinuti ili ograničiti pravo preče kupovine. To znači i da, kada skupština prenese na odbor direktora ovlašćenje da izvrši novu emisiju akcija, tj. da donese odluku o novoj emisiji akcija, to ne znači da se sa tim ovlašćenjem na novu emisiju prenosi i ovlašćenje na ukidanje prava preče kupovine akcija. Upravo suprotno, jedino skupština akcionara može donijeti odluku o ukidanju ili ograničavanju prava preče kupovine, i tek u tom momentu može delegirati ovlašćenje na donošenje odluke o emisiji akcija na odbor direktora. Ovlašćenje za donošenje odluke o ukidanju ili ograničavanju prava preče kupovine ne može se delegirati na odbor direktora kompanije. Sa druge strane, skupština akcionara može da ukine pravo preče kupovine akcionara u svim slučajevima kada interesi kompanije zahtijevaju isključenje ili ograničavanje prava preče kupovine.

Pravom preče kupovine ne može se trgovati, tj. pravo preče kupovine ne može se prenijeti na drugo lice. Pravo preče kupovine pripada samo licima koja su akcionari na dan donošenja odluke o povećanju kapitala. Ako ta lica prodaju svoje akcije, a nijesu iskoristila pravo preče kupovine, pravo preče kupovine se gasi i ne prenosi se na kupca akcija.

KARAKTERISTIKE PRAVA PREČE KUPOVINE
- Pripada licima koja su akcionari na dan donošenja odluke o povećanju kapitala - Njime se ne može trgovati – ne može se prenositi bez prenosa akcije - Lice koje je akcionar na dan donošenja odluke o povećanju kapitala ne prenosi na drugog pravo preče kupovine sa prenosom akcije, već se to pravo gasi ako ga akcionar ne iskoristi - Pravo preče kupovine može se iskoristiti najmanje u roku od 30 (trideset) dana od dana objavljivanja javnog obavještenja - Pravo preče kupovine ne zavisi od potvrde postojanja ovog prava – ono je akcionarima zakonom priznato i ni jedan organ akcionarskog društva ne potvrđuje postojanje ovog prava - Skupština akcionara je jedini organ akcionarskog društva koji može donijeti odluku o ukidanju ili ograničavanju prava preče kupovine

Da bi akcionar iskoristio pravo preče kupovine potrebno je da se preduzmu određene radnje. Postupak za ostvarivanje prava preče kupovine zahtijeva preduzimanje radnji kako sa strane emitenta, tako i sa strane akcionara, ne bi li se stvorili uslovi za ostvarivanje prava akcionara. Radnje koje treba preduzeti prikazane su donjim šematskim prikazom:



UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKRETar DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE



Nakon isteka roka za korišćenje prava preče kupovine emitent dostavlja Komisiji za hartije od vrijednosti spisak kupaca akcija, sa navedenim brojem akcija koje je kupio pojedini kupac i potvrdom banke o uplati sredstava za kupljene akcije od strane svakog pojedinog kupca (u kojem se navode lica koja su akcije kupila po osnovu prava preče kupovine i broj akcija koje su kupila po osnovu ovog prava, kao i lica koja su akcije koje su preostale nakon korišćenja prava preče kupovine kupila u postupku javne ponude).



Komisija za hartije od vrijednosti donosi rješenje o uspješnosti emisije akcija, a Centralna Depozitarna Agencija registruje akcije na računu hartija od vrijednosti koji se na ime kupca akcija vode u CDA

1.3. Pravo prodaje akcija

Akcionari takođe mogu ostvarivati ekonomske koristi od prodavanja svojih akcija uz ostvarivanje profita. Jedna od ključnih karakteristika kompanija je slobodna prenosivost akcija: akcionari mogu prodati akcije po slobodnoj volji kada god to žele.

Zakon o privrednim društvima ne sadrži odredbe kojima se društvu omogućava da statutom utvrdi ograničenja slobodne prenosivosti akcija. Dakle, statutom se ne može uslovljavati niti ograničavati prenos akcija. Ukoliko statut društva sadrži odredbe kojima se ograničava ili uslovljava prenos akcija, takve odredbe nijesu pravno valjane i ne mogu se primijeniti.

1.4. Pravo nesaglasnih akcionara da zahtijevaju otkup akcija od strane Društva

Rizik ugrožavanja prava manjinskih akcionara usljed spajanja i drugih fundamentalnih korporativnih transakcija smanjuje se postojanjem odredbi koje se nazivaju “pravom disidenata”, (“*dissenters’ rights*”). Ove odredbe ovlašćuju akcionara koji se ne slaže sa određenim transakcijama da zahtijeva od kompanije da otkupi njegove akcije po prosječnoj tržišnoj cijeni tih akcija. Ovo pravo je ustanovljeno kako bi se oni akcionari koji se ne slažu sa odlukama većine zaštitili od pritiska da prihvate članstvo u kompaniji koja je suštinski različita od one u koju su investirali svoj novac, ili od učestvovanja u kompaniji na osnovama koje su fundamentalno različite od one koja je postojala kada su ušli u kompaniju.

Ovim pravom na neslaganje se dozvoljava akcionarima da izraze svoje nezadovoljstvo odlukom koju je donijela većina akcionara i da se uzdrže od

nastavljanja daljih korporativnih aktivnosti, a da pri tome dobiju prosječnu tržišnu vrijednost akcija. Dakle, ovo pravo otkupa je “izlaz” akcionarima kada se ne slažu sa upravljanjem kompanije.

Zakon o privrednim društvima, međutim, ne ovlašćuje na vršenje ovog prava u svim situacijama u kojima većinski akcionari utiču na donošenje odluka kojima se ostvaruju fundamentalne promjene u kompaniji. Naime, akcionar koji se protivio donošenju odluke može zahtijevati od kompanije da otkupi akcije po pravičnoj cijeni u slučajevima:

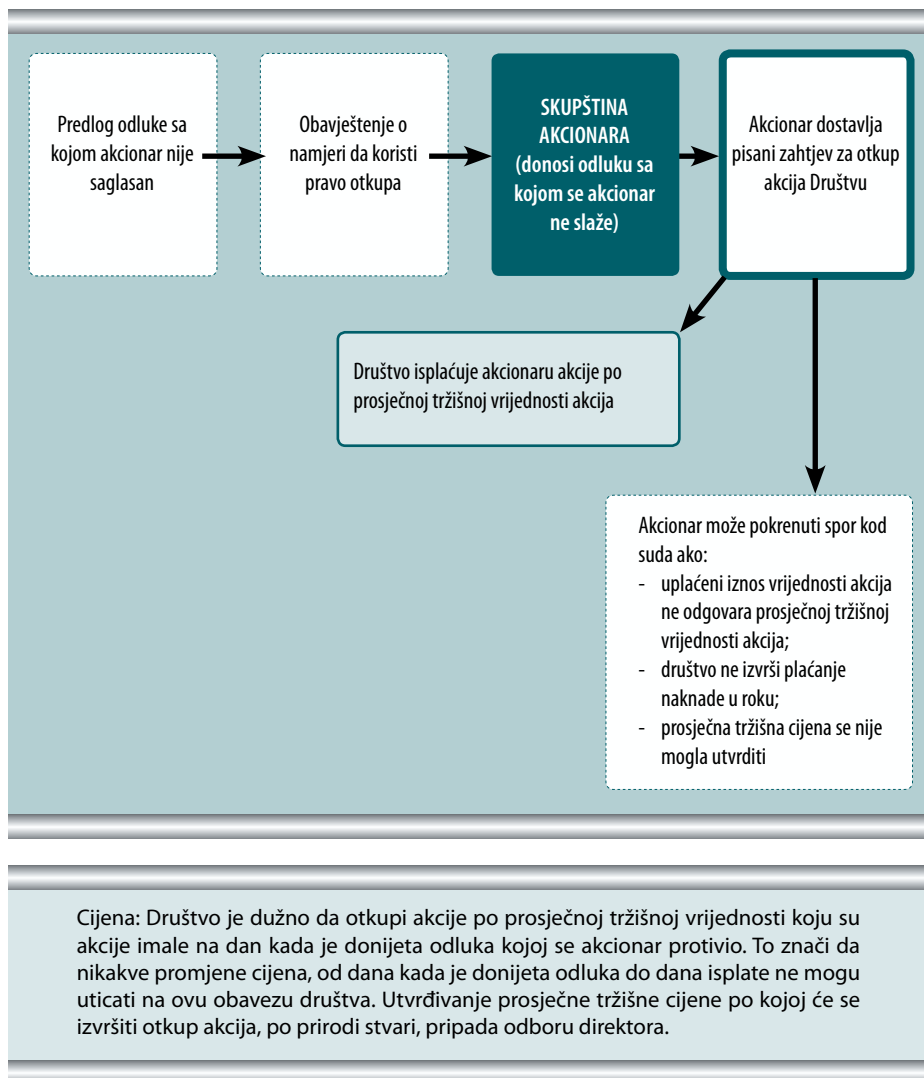
- 1) promjene ugovora o osnivanju, odnosno statuta društva kojim se ugrožavaju njegova prava;
- 2) kada nije zadovoljan raspodjelom akcija društava koja nastaju podjelom akcionarskog društva koja nije izvršena proporcionalno vlasničkoj strukturi društva koje se dijeli;
- 3) kada nije zadovoljan usvojenom srazmjerom zamjene akcija i novčanom naknadom u postupku restrukturiranja;
- 4) kada je skupština ograničila ili ukinula prioritetno pravo akcionara da upiše akcije ili stekne zamjenljive obveznice;
- 5) donošenja odluke o raspolaganju (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili drugom raspolaganju) od strane društva imovinom velike vrijednosti.

Da bi akcionar ostvario svoje pravo otkupa akcija u ovim slučajevima neophodno je da se poštuju izvjesni proceduralni koraci. Najprije, pravo otkupa akcionar može ostvariti ako je do dana održavanja sjednice skupštine akcionara dostavio društvu pisano obavještenje o namjeri da koristi to pravo ukoliko skupština donese odluku sa kojom nije saglasan. Potom, akcionar je dužan da poslije sjednice skupštine akcionara na kojoj je donijeta odluka sa kojom nije saglasan podnese pisani zahtjev za otkup akcija, i to u roku od 30 dana od dana održavanja skupštine akcionara.

Društvo je dužno da akcionaru uplati vrijednost akcija u roku od 30 dana od dana prijema pisanog zahtjeva.

Ako akcionar smatra da uplaćeni iznos vrijednosti akcija ne odgovara prosječnoj tržišnoj vrijednosti akcija ili ako društvo ne izvrši plaćanje naknade u roku, ili ako se na dan kada je odluka skupštine donijeta prosječna tržišna cijena nije mogla utvrditi, zbog odsustva prometa akcijama, može pokrenuti spor kod nadležnog suda u roku od 30 dana od dana uplate sredstava od strane društva ili od dana docnje u isplati. Sud je ovlašćen da u ovim slučajevima utvrdi prosječnu tržišnu cijenu na osnovu vještačenja nezavisnih ovlašćenih procjenitelja.

UVOD U KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KOPORATIVNOG UPRAVLJANJA U GORNJI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
TRŽIŠNI DIREKTOR I NJEGOVE DAVAJE
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE



2. Neimovinska prava akcionara

Zakon priznaje akcionarima sljedeća neimovinska prava:

- da prisustvuju skupštinama akcionara i da glasaju,
- pravo na obavještenje, tj. pravo da zahtijevaju da im se bez nadoknade dostave kopije posljednjeg bilansa stanja i bilansa uspjeha društva, kopije izvještaja odbora direktora ili izvještaj revizora,
- pravo da ostvare uvid u kopije finansijskih izvještaja u sjedištu uprave, najmanje 30 dana prije dana održavanja skupština, kao i,
- pravo da imenuju predstavnika koji će ispitati poslovanje društva ili računovodstvo društva.

2.1. Pravo glasa, tj. pravo na kontrolu

Iako akcionari mogu “posjedovati” kompaniju, nisu nužno članovi Odbora direktora, odnosno nemaju uvijek pravo da upravljaju poslovima kompanije. Ovlaštenje upravljanja kompanijom dodijeljeno je odboru direktora. Međutim, bilo bi pogrešno zaključiti da akcionari nemaju kontrolna prava. Akcionari imaju pravo glasa u vezi sa važnim pitanjima u vezi sa poslovanjem, što im daje pravo kontrole nad kompanijom.

Sobzirom da je glasanje jedna od nekoliko pravnih metoda kojima akcionari mogu direktno uticati na odluke kompanije, korporativno upravljanje se fokusira na to o kojim pitanjima akcionar odlučuje. Samo akcionarsko društvo koncentriše odlučivanje na centralizovan i specijalizovan menadžment koji mora biti slobodan da upravlja poslovanjem kako bi ostvario cilj poslovanja kompanije.

Usljed toga, pitanja o kojima akcionari mogu glasati su ograničena i sastoje se u odlučivanju o:

- izmjenama i dopunama statuta društva;
- izboru i razriješenju članova odbora direktora i imenovanje revizora i likvidatora;
- politici naknada i o naknadama članova odbora direktora;
- usvajanju godišnjih finansijskih iskaza i izvještaja o poslovanju društva;
- raspolaganju imovinom društva (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili na drugi način raspolaganju) čija je vrijednost veća od 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva (imovina velike vrijednosti), ukoliko statutom nije utvrđeno niže učešće;
- raspodjeli dobiti;
- povećavanju ili smanjenju kapitala društva koji je utvrđen statutom, zamjenjivanju akcije jedne klase akcijama druge;

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CINIO GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVJEŠTAJ
DIREKTORA I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZOBRAJ
REVIZIJE

- dobrovoljnoj likvidaciji društva, restrukturiranju ili podnošenju predloga za pokretanje stečajnog postupka;
- odobravanju procjene nenovčanih uloga;
- odobravanju zaključenja ugovora u vezi sa kupovinom imovine od osnivača ili većinskog akcionara društva, u svim slučajevima kada isplata prevazilazi jednu desetinu kapitala društva utvrđenog statutom i kada ugovor treba zaključiti u roku od dvije godine od registracije društva;
- izdavanju obveznica, odnosno zamjenljivih obveznica ili drugih zamjenljivih hartija od vrijednosti;
- ograničavanju ili ukidanju prioritetnog prava akcionara da upišu akcije ili steknu zamjenjive obveznice, uz saglasnost dvotrećinske većine glasova akcionara na koje se ta odluka odnosi.

Pravo glasa podrazumijeva ovlašćenje akcionara da učestvuje u stvaranju volje akcionarskog društva donošenjem odluka na njegovoj skupštini. Akcionar se prava akcionara ne može odreći, ali može odlučiti da se njime ne koristi. Ni jedno drugo lice ne može primorati akcionara da se koristi svojim upravljačkim pravima – npr. pravom glasa.

Pravo glasa je šire pravo od prava na prisustvovanje skupštini. Svaki akcionar, bez obzira da li posjeduje akciju sa pravom glasa ili ne, ima pravo da prisustvuje skupštini i da raspravlja, a pravo glasa ima samo akcionar koji posjeduje akciju sa pravom glasa. Pravo glasa je šire jer ono uključuje i pravo raspravljanja.

U pravu Crne Gore važi pravilo: jedna akcija – jedan glas.

Pravilo jedna akcija jedan glas bilo je sporno u XIX vijeku. Per capita (glasanje po glavama) bilo je uobičajena praksa u mnogim državama i bilo je široko prisutno mišljenje da je ono demokratskije od pravila jedna akcija jedan glas. U suštini, rani francuski komentatori su smatrali neophodnim da opravdaju korporativnu praksu upotrebe pravila jedna akcija jedan glas i da utvrde da se takvim pravilom ne vrijeđa javna politika. Francusko pravo 1867. godine propisuje pravilo jedna akcija jedan glas, ali istovremeno propisuje ograničenje na deset akcija po glavi. Slični stavovi u Engleskoj vodili su ka usvajanju regresivnog sistema glasanja. Za prvih deset akcija, akcionari su dobijali jedan glas po akciji. Dodatni glas je dobijao za svakih pet akcija, sve do prve stotine glasova. Nakon prvih sto glasova, akcionari su dobijali jedan glas za svakih deset akcija.



Francuska je dugo bila jedina država koja je omogućavala da se statutom kompanije isključe akcionari koji imaju samo nekoliko akcija da učestvuju u glasanju. Takođe statutima su se predviđala višestruka prava glasa iako se nakon 1930. godine dvostruka prava glasa mogu vršiti samo ako su akcije registrovane najmanje dvije godine. Njemačka je omogućavala ograničenja maksimalnog broja glasova u zakonu od 1884. i dozvoljavala višestruko pravo glasa do 1937. godine, kada je ono proglašeno nezakonitim. Od 1998. godine utvrđivanje maksimalnog broja glasova zabranjeno je za kompanije koje se listiraju na berzi. U SAD, pravilo jedna akcija jedan glas je postalo uobičajeno ranije nego u drugim državama, ali nikada nije postalo obavezno u kompanijskom pravu. Pritisak za usvajanjem pravila jedna akcija jedan glas izvršila je Njujorška berza (NYSE) nakon 1926. godine.

O kojim pitanjima odlučuju akcionari, tj. o kojim pitanjima akcionari imaju pravo glasa, a po kojima ne, propisano je Zakonom o privrednim društvima.

Najvažnije pravo među pravima glasa je pravo izbora direktora, koji upravljaju poslovanjem kompanije. Iako se akcionari suočavaju sa mnogim preprekama u vršenju svoga prava izbora direktora, činjenica je da jedino akcionari mogu birati direktore. Kako nezadovoljstvo akcionara sa postojećom upravom raste, postaje lakše uvjeriti ostale akcionare da glasaju protiv postojećih direktora.

Prava glasa akcionara nisu ograničena na izbor direktora. Akcionarima je takođe dopušteno da glasaju u vezi sa određenim fundamentalnim transakcijama.

Pravo glasa akcionar ne mora ostvarivati lično, već ga može prenijeti na drugo lice. Prenos prava glasa i prava na prisustvovanje skupštini se prenosi potpisivanjem punomoćja. Zakon nije detaljnije odredio ostvarivanje prava akcionara po punomoćju, osim da ono mora biti u pismenoj formi (jer je propisano da mora biti ovjereno) kao i da revizor društva ne može biti punomoćnik.

Zakon o privrednim društvima propisuje da se kopije punomoćja i glasački listići učesnika na skupštini akcionara, koji su glasali unaprijed i na skupštini akcionara, prilažu uz zapisnik. Zakon o privrednim društvima ne sadrži odredbe kojima propisuje mogućnost drugačijeg uređenja pitanja zastupanja, što znači da nije dopušteno ni određivanje posebnih uslova za davanje punomoćja u odluci o sazivanju skupštine. Akcionaru se ne smije otežavati ostvarivanje njegovih prava, pa ni na način da mu se određuje kada će dostaviti punomoćje, koje ionako može opozvati u svako doba. Stoga, ima pravo da učestvuje na skupštini akcionara, bez obzira na uslove sadržane u odluci o sazivanju skupštine.

Punomoćje za ostvarivanje prava glasa može biti opšte (kada se daje za glasanje po svim tačkama dnevnog reda) ili specijalno (samo za pojedine tačke dnevnog reda); može da važi samo za jednu sjednicu (kada se smatra i da važi za

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČINOVI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKRETar DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KOPORATIVE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZOBRAI REVIZIJE

ponovljenu sjednicu ako se na prvoj sjednici ne postigne kvorum) ili neograničeno (kada važi od opoziva, a akcionar se ne može punovažno odreći prava na opoziv).



Koje su to situacije u kojima se pravo glasa može isključiti i na koji način se vrši isključenje prava glasa u tim situacijama?

U Zakonu o privrednim društvima propisano je da akcionar ne može glasati o pitanjima o kojima je direktno zainteresovan. Na skupštini akcionara ne može glasati osoba koja takvim glasanjem za sebe pribavlja neku korist ili se oslobađa obaveze. Postojanje sukoba interesa mora biti vidljivo iz zapisnika, a u protivnom isključenje prava glasa nije valjano. Pravo glasa na skupštini isključuje se u konfliktnim situacijama u kojima se to pravo ne podvrgava unutrašnjem nadzoru društva, nego se zaštitni cilj postiže tako da akcionar ne može ostvariti svoje pravo glasa. Tada se pravo akcionara isključuje bez potrebe što se u konkretnom slučaju dokazuje da će se takvim glasanjem nanijeti šteta društvu. Zakonom nije propisano koje su to odluke skupštine u čijem se donošenju isključuje pravo glasa. U svakom slučaju postoje dva pravila, tj. dvije grupe situacija u kojima se pravo glasa akcionara isključuje: odlučivanje o poslovima koji se sa njim sklapaju i zabrana učestvovanja u sopstvenoj stvari. Isključenje prava glasa ne isključuje pravo učestvovanja u radu skupštine. Kada će se smatrati da postoji sukob interesa odlučuje se od slučaja do slučaja.

2.2. Pravo akcionara na informacije

Kompanija treba da ustanovi strukture komunikacije koje prevazilaze pravno obavezujuće zahtjeve kako bi zadovoljili potrebe za informacijama na blagovremen i adekvatan način. Kompanija treba da objavi sve nove činjenice koje je saopštila finansijskim analitičarima u isto vrijeme za sve akcionare.

U rezervama uz finansijske iskaze, kompanija treba da detaljno navede rizike kao što su: sektorski rizici, geografski rizici, rizici u vezi sa kamatnim stopama, derivativnim instrumentima i vanbilansnim transakcijama, i treba da objasni intrumente upravljanja rizikom koje upotrebljava kompanija.

Kompanija treba da objavi bez odlaganja sve nove činjenice u vezi sa svojom oblašću poslovanja, ukoliko takve činjenice imaju uticaja na imovinu i finansijsku situaciju kompanije ili njeno poslovanje i iz toga mogu suštinski uticati na cijenu akcija kompanije (ad hoc izvještavanje).



Izvršni odbor treba da objavi bez odlaganja bilo koje ad hoc izvještaje koje primi u skladu sa pravilima berze u vezi sa sticanjem i prodajom akcija od strane članova odbora na website-u kompanije. Ova informacija treba da bude na web site-u najmanje tri mjeseca.

Kalendar korporativnih finansijskih događaja treba da bude objavljen odmah nakon okončanja posljednje poslovne godine na web site-u kompanije i treba da potom bude objavljen u godišnjem izvještaju. On treba da obuhvati sve datume koji su investitorima i ostalim nosiocima interesa značajni u narednoj poslovnoj godini. Tu mogu, između ostalog, biti: objavljivanje godišnjih i periodičnih izvještaja, godišnje skupštine akcionara, datum donošenja odluke o dividendi, isplate dividende itd.

Kompanija treba da istovremeno objavi na svom website-u sve finansijske informacije o kompaniji koje su publikovane u drugim medijima (npr. štampani izvještaji, javna obavještenja, ad hoc izvještaji). Ukoliko su dodatne informacije na raspolaganju samo na internetu, ova informacija se mora posebno naglasiti. Ukoliko su samo izvodi objavljenih dokumenata dostupni na website-u, ova činjenica se mora navesti kao i izvor gdje se može pristupiti cijelom dokumentu.

Kompanija treba da podstakne svoje akcionare da učestvuju u redovnim skupštinama akcionara i da vrše svoja prava u mjeri u kojoj je to moguće. Ovo treba razmotriti prilikom planiranja mjesta i vremena skupštine.

Akcionarima bi trebalo dati blagovremenu i preciznu informaciju o svim ključnim pitanjima u vezi sa kompanijom, uključujući njene finansije i, vlasništvu u korporativnom upravljanju. Ova informacija bi trebalo da uključi, ali da se ne ograničava samo na ključne informacije, kao npr:

- a) Finansije kompanije i operativna pitanja;
- b) Ciljeve kompanije;
- c) Većinske akcionare i prava glasanja;
- d) Članove odbora direktora i njihove naknade;
- e) Osnovne predvidive rizike;
- f) Osnovna pitanja koja se odnose na zaposlene i na akcionare;
- g) Strukture i politike upravljanja;
- h) Neobične transakcije kompanije.

Akcionari takođe imaju pravo na informacije oko poslovanja kompanije. U skladu sa zakonom, ovo pravo nije vrlo široko. Naime, akcionari nemaju opšte pravo na informaciju – tek određena tačno navedena prava.

Iako je pravo akcionara na informisanost važno, ono je samo pomoćno pravo, odnosno samo podrška ekonomskim i kontrolnim pravima akcionara. Informacija nije dobro sama po sebi već sredstvo za ostvarivanje prava. Ono omogućava akcionarima da odluči da li da investira ili da ne investira u kompaniju. Nesumnjivo, ekonomska i kontrolna prava akcionara bi bila značajno manje vrijedna bez informacije. Međutim, prava na informaciju bi bila besmislena bez neke mogućnosti da se postupa shodno njoj.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČINOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETAAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORAI REVIZIJE

Bez investitora u akcije, nema kompanije. Ovaj argument ne treba prenaplaćavati, jer se isto može reći za ostale, na primjer zaposlene. Međutim, pravila korporativnog upravljanja vrlo vjerovatnije će imati za posljedicu smanjenu spremnost da se investira od strane akcionara, nego smanjenu spremnost da se zaposli u određenoj kompaniji. Prema tome, samo zbog relativnih ekonomskih položaja ulagača i zaposlenih, pravila korporativnog upravljanja koja nijesu naklonjena akcionarima vrlo vjerovatno će imati negativan uticaj na nacionalnu privredu, nego pravila koja su naklonjena akcionarima. U obimu u kojem je ulaganje u akcije neatraktivno, utoliko će ga biti manje. Ukratko, nepoštovanje osnovnih prava akcionara nije dobar način unapređenja interesa društva u cjelini.

Prava akcionara mogu koegzistirati sa društveno odgovornom upravom. Pravo izbora direktora ne vodi ka pravu da se njima daju instrukcije: direktori su slobodni da sprovode svoje sopstvene odluke u vezi sa poslovanjem kompanije, i to mogu raditi na društveno odgovoran način. Svakako, akcionari mogu uspostaviti ograničenja mogućnosti direktora da zastupa interese neakcionara, ali samo u obimu u kojem se takvim postupanjem ugrožavaju interesi akcionara. Racionalna apatija ukazuje da se akcionari vrlo rijetko uključuju u poslovanje kompanije, samo u izuzetnim slučajevima.

PRAVO AKCIONARA NA INFORMISANJE

UVIDOM U AKTE KOMPA NIJE I TO:

- Kopije finansijskih izvještaja,
- Izvještaj revizora,
- Posljednji bilans stanja i bilans uspjeha društva,
- Kopije izvještaja odbora direktora,
- Materijale sa predlozima odluka koji treba da se razmotre na skupštini akcionara.

Svaki akcionar ima pravo da zahtijeva da mu se, bez nadoknade, dostavi kopija posljednjeg bilansa stanja i bilansa uspjeha društva, kopije izvještaja odbora direktora ili izvještaj revizora.

PRAVO AKCIONARA NA INFORMISANJE

SVAKI AKCIONAR IMA PRAVO DA:

unaprijed, putem pisma ili na samoj skupštini kod razmatranja pojedinih tačaka dnevnog reda, traži objašnjenje i informacije od odbora direktora u vezi sa materijalom u pitanju i predloženim odlukama. Predstavnik odbora direktora dužan je da odgovori na postavljeno pitanje, potpuno i istinito, odmah na samoj skupštini kod raspravljanja odgovarajuće tačke dnevnog reda.

Akcionari koji posjeduju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo da imenuju predstavnika koji će ispitati poslovanje ili računovodstvo društva. Troškove ispitivanja plaćaju akcionari koji su to zahtijevali, osim kada rezultati ispitivanja ukažu da postoji opravdan razlog da troškove snosi društvo. U tom slučaju društvo nadoknađuje troškove ispitivanja.

3. Koja prava akcionari nemaju?

Akcionari imaju manje ili više puna svojinska prava nad svojim akcijama, uključujući pravo da je prodaju, upotrebljavaju, založe bez obzira na opšte mišljenje. Akcije predstavljaju imovinu kao i svaku drugu, tako da se svojinska ovlaštenja na akciji vrše i kao svojinska ovlaštenja na drugim stvarima.

Međutim, akcionari nemaju svojinska prava prema kompaniji, već samo svojinska prava na akciji. To znači da akcionari nemaju:

- Pravo da kupe, prodaju, založe, steknu, naslijede, podijele imovinu kompanije;
- Pravo kontrole nad kompanijom;
- Pravo da isključe druge iz kompanije ili iz njene imovine;
- Pravo da koriste imovinu radi dobiti akcionara ili sopstvenog zadovoljstva;
- Pravo da unište imovinu kompanije;
- Pravo da ograniče svojinu kompanije na određena lica;
- Pravo da odrede ili izmijene svrhu u koju se upotrebljava imovina kompanije;
- Pravo da zahtijevaju podjelu imovine kompanije ili unovčavanje imovine kako bi pojedini vlasnik izašao iz kompanije;
- Pravo da sklapaju ugovore u ime kompanije;
- Pravo zaloge imovine kompanije u korist povjerilaca samih akcionara.

Kao što nemaju svojinska prava, akcionari nemaju:

- Obavezu da plaćaju poreze na imovinu i prihod kompanije;
- Obavezu da obeštete lica kojima je nanijeta šteta od strane kompanije;
- Obavezu da izvršavaju ugovore kompanije ili da naknade štetu usljed neispunjenja ovih ugovora.

Jedno od osnovnih svojinskih ovlaštenja jeste ovlaštenje vlasnika da uništi stvar koja je predmet svojine. Vlasnik ima pravo da uništi stvar koja je predmet svojine, bez obzira na opšte mišljenje drugih o takvom njegovom postupanju. Međutim, po našem kompanijskom pravu, niko nema pravo da uništava imovinu kompanije. Lica koja donose odluke u ime kompanije obavezna su da postupaju u interesu kompanije, nezavisno od njihovih ličnih interesa ili vrijednosti.

Kompanija zadržava svoju personalnu odvojenost od akcionara čak i u situacijama kada je riječ o jednočlanim kompanijama, tj. kompanijama koje imaju samo jednog vlasnika. Međutim, i u tim kompanijama samo odbor direktora ima ovlaštenja da donosi odluke u ime kompanije, a direktori imaju dužnost da postupaju u interesu kompanije čak i kada ona ima samo jednog akcionara.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CENI GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
DUŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZORAI
REVIZIJE

AKCIONARI IMAJU PRAVO	AKCIONARI NEMAJU PRAVO
Pravo da kupe, prodaju, založe, steknu, naslijede, podijele akcije koje posjeduju.	Pravo da kupe, prodaju, založe, steknu, naslijede, podijele imovinu kompanije.
Pravo da isključe druge iz upravljanja akcijom (odlučivanju o prodaji, otuđenju, zalaganju akcija, itd.).	Pravo da isključe druge iz kompanije ili iz njene imovine.
Pravo da unovče (prodaju) akcije po sopstvenoj volji, kako bi izišli iz kompanije.	Pravo da zahtijevaju podjelu imovine kompanije ili unovčavanje imovine kako bi pojedini vlasnik izašao iz kompanije.
Pravo da sklapaju ugovore u svoje ime i za svoj račun.	Pravo da sklapaju ugovore u ime i za račun kompanije.
Pravo zaloge sopstvene imovine, kao i sopstvenih akcija kompanije u korist svojih povjerilaca.	Pravo zaloge imovine kompanije u korist sopstvenih povjerilaca.
Pravo na dividendu kada se objavi da se dividende dijele.	Pravo da sudskim putem zahtijevaju isplatu dividende od kompanije kada nije donijeta odluka o raspodjeli dividende.
Pravo preče kupovine akcija novih emisija kada se kapital kompanije povećava novčanim sredstvima.	Pravo preče kupovine akcija novih emisija kada se kapital kompanije povećava nenovčanim ulogom, ni pravo preče kupovine pri prodaji akcija drugih akcionara (u sekundarnoj trgovini).
Pravo da zahtijevaju da im kompanija otkupi akcije uvijek bez ikakvih uslova.	Pravo da zahtijevaju otkup akcija samo uz ispunjenje zakonskih uslova.

4. Obaveze akcionara

Akcionari nemaju druge obaveze prema društvu, osim obaveze da uplate, na utvrđeni način, početnu cijenu svih akcija koje su upisali. Odluka skupštine akcionara koja obavezuje sve ili samo neke od akcionara da daju dodatne uloge biće nevažeća, ukoliko nije donijeta jednoglasno.

Akcionar može preuzeti neke obaveze prema društvu, ali ih on tada preuzima lično, kao i svako drugo lice, a ne u svojstvu akcionara. U svojstvu akcionara može preuzeti obavezu prema kompaniji samo ako su se svi akcionari sa pravom glasa saglasili za preuzimanje obaveza prema kompaniji.

AKCIONARI IMAJU OBAVEZE	AKCIONARI NEMAJU OBAVEZE
Obavezu da plaćaju porez na sopstvenu imovinu i prihod.	Obavezu da plaćaju poreze na imovinu i prihod kompanije.
Obavezu da obeštete lica kojima je nanijeta šteta njihovim postupcima.	Obavezu da obeštete lica kojima je nanijeta šteta od strane kompanije.
Obavezu da izvršavaju svoje ugovore ili naknade štetu usljed neispunjenja.	Obevezu da izvršavaju ugovore kompanije ili da naknade štetu usljed neispunjenja ovih ugovora

5. Pravo akcionara na sudsku zaštitu svojih prava

5.1. Pravo na direktne akcionarske tužbe

Pravo na individualnu akcionarsku tužbu propisano je članom 30, stav 5, tačka 3 i članom 30, stav 6, Zakona o privrednim društvima kojima je propisano da akcionar društva ili njegov nasljednik ima pravo da kod Privrednog suda podnese tužbu, u slučaju ako su povrijeđena prava akcionara, odnosno ako postoje dokazi da se poslovanje društva vodi ili da odbor direktora koristi ovlaštenja na način da ugrožava prava tog akcionara ili drugih akcionara, ne poštujući njegove ili njihove interese kao akcionara iako su takve radnje učinjene u dobroj vjeri. Na primjer: individualna tužba se podnosi zbog povrede prava na učestvovanje u radu skupštine, stavljanja akcionara u neravnopravan položaj prilikom upisa nove serije akcija.

Tužba iz ovog člana može se podnijeti u roku od pet godina od dana nastanka štetne radnje, u čijem roku se može pokrenuti tužba i protiv odgovornih lica, kojima je prestala dužnost (funkcija) ili članstvo u društvu.

Pravo ima svaki akcionar nezavisno od procentualnog učešća u akcionarskom kapitalu društva. Dakle, i akcionar koji posjeduje samo jednu akciju društva ima pravo na ulaganje ove tužbe.

Ako Privredni sud ocijeni da je tužba osnovana, donijeće odgovarajuću odluku kojom se otklanjaju nepravilnosti, a u slučaju da su akcionari pretrpjeli štetu nadležni sud donijeće odluku o naknadi štete. U ovom slučaju, Privredni sud može naložiti otkup akcija tih akcionara od strane drugih akcionara ili samog društva, po cijeni koju bi akcije imale da nije bilo nepravilnih radnji.

5.2. Pravo na derivativne akcionarske tužbe

Zakon o privrednim društvima priznaje i pravo na tzv. derivativne akcionarske tužbe, kao izuzetne akcionarske tužbe.

Zakon o privrednim društvima kao pravilo postavlja da je akcionarsko društvo to koje ima isključivo pravo na tužbu radi zaštite interesa samog društva, tj. propisuje da, kada se utvrdi da je došlo do nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju društva, društvo ima pravo da tuži odgovorno lice kod Privrednog suda, a ne njegovi akcionari (*Vidi:* član 30 stav 4 Zakona o privrednim društvima).

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Tek u slučaju da društvo ne tuži odgovorno lice, akcionar ima pravo da u svoje ime, a za račun društva tuži odgovorno lice u društvu koje je odgovorno za nepravilnosti u upravljanju ili poslovanju društva (derivativna tužba). Akcionar ima pravo na derivativnu tužbu samo ako je prethodno u pisanom obliku zahtijevao od društva da tuži odgovorno lice, a društvo je taj zahtjev odbilo ili nije podnijelo tužbu u roku od 30 dana od dana podnošenja zahtjeva.

Ostvarena naknada štete po derivativnoj tužbi pripada društvu, a akcionar koji je podnio derivativnu tužbu ima pravo na naknadu troškova.

5.3. Koji su to najznačajniji slučajevi kada akcionar može zahtijevati odluku suda o spornom pitanju?

SPORNO PITANJE	Član Zakona o privrednim društvima koji ovlašćuje na podizanje tužbe
1. Naknada troškova osnivanja	Član 20 stav 11
2. Visina novčane naknade vlasnicima hartija od vrijednosti preuzetih društava, kojima nijesu obezbijeđena ista prava koja su imali kod preuzetih društava	Član 22a stav 12
3. Akcionar koji je glasao protiv ili nije prisustvovao skupštini koja je usvojila ugovor o spajanju ili povjerilac društva može tražiti da Sud poništi spajanje ukoliko nijesu poštovane bitne odredbe postupka spajanja i ako povjeriocima, na njihov zahtjev, nije obezbijeđena odgovarajuća zaštita potraživanja, a spajanjem je bitnije ugroženo namirenje njihovih potraživanja.	Član 22a stav 20
4. Akcionari, povjerioci i druga lica koja imaju pravni interes mogu, u roku od 30 dana od dana donošenja odluke o prestanku društva po skraćenom postupku, pokrenuti postupak za poništenje odluke pred sudom.	Član 24 a stav 3



5. Akcionar može tražiti od Privrednog suda da poništi osnivanje akcionarskog društva iz sledećih razloga: ako nije zaključen niti izvršen ugovor o osnivanju i statutu društva, odnosno nijesu ispunjeni uslovi vezani za donošenje i sadržinu ovih akata utvrđenim ovim zakonom; ako prospekt o javnoj ponudi akcija nije objavljen u skladu sa zakonom; ako su ciljevi društva nezakoniti, a djelatnosti suprotne propisima; ako ugovorom o osnivanju ili statutom nije utvrđen naziv društva, iznos akcionarskog kapitala, sjedište uprave ili adresa za prijem službenih dopisa ili djelatnosti društva; ako nijesu primijenjene odredbe koje se odnose na iznos minimalnog kapitala; u slučaju da postoji pravna i poslovna nesposobnost svih osnivača. Tužba za ostvarenje prava iz stava 1 ovog člana može se podnijeti u roku od tri godine od dana upisa društva u CRPS-a.	Član 26
6. Ako akcionar smatra da uplaćeni iznos vrijednosti akcija kada zahtijeva ostvarenje prava otkupa akcija ne odgovara prosječnoj tržišnoj vrijednosti akcija ili ako društvo ne izvrši plaćanje naknade u roku ili ako se na dan kada je odluka skupštine donijeta prosječna tržišna cijena nije mogla utvrditi, zbog odsustva prometa akcijama, može pokrenuti spor kod nadležnog suda u roku od 30 dana od dana uplate sredstava od strane društva ili od dana docnje u isplati. Sud je ovlašten da u ovim slučajevima utvrdi prosječnu tržišnu cijenu na osnovu vještačenja nezavisnih ovlaštenih procjenitelja	Član 30 stav 4
7. Akcionar može tražiti od Privrednog suda da donese odluku o sazivanju skupštine akcionara ili vanredne skupštine akcionara, ako: skupština nije sazvana u roku od tri mjeseca od završetka poslovne godine, a akcionar je o tome obavijestio Privredni sud; ako se lice koje ima pravo da zahtijeva sazivanje skupštine obratilo Privrednom sudu, jer je odbor direktora odbio njegov zahtjev ili po njegovom zahtjevu nije u propisanom roku zakazao sjednicu skupštine akcionara; povjerioci društva to zahtijevaju od Privrednog suda zbog nesazivanja vanredne skupštine u jednom od slučajeva.	Član 40
8. Akcionar, član odbora direktora ili izvršni direktor može tražiti od Privrednog suda da poništi odluke skupštine akcionara ako: pitanje o kojem je donijeta odluka nije bilo uvršteno u dnevni red skupštine u skladu sa odredbama ovog zakona; akti ili odluke koje se obavezno registruju kod CRPS-a nijesu registrovane u roku utvrđenom ovim zakonom; nijesu poštovane odredbe ovog zakona o sazivanju i održavanju skupštine akcionara; odluka nije u saglasnosti sa ovim zakonom, statutom društva i drugim propisima.	Član 41

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOG GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I Njegovе NADLEŽNOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNАČAJNE KОРPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE



9. Akcionar ima pravo da podnese tužbu sudu ako postoji spor o pitanju predloženog sticanja imovine od osnivača ili akcionara društva, u roku od dvije godine od dana registracije društva, a za koje je predloženo plaćanje iznosa većeg od jedne desetine akcionarskog kapitala.	Član 50
10. Sporovi vezani za dodatna obezbjeđenja za obaveze društva.	Član 59 stav 5

6. Sporazum akcionara o glasanju

Sporazum akcionara o glasanju je ugovor/sporazum između izvjesnog broja akcionara društva sa ciljem da se unaprijed odredi kako da glasaju po osnovu svojih akcija, na određeni način i o određenim pitanjima na skupštini akcionara, bilo da je zaključen uz podršku organa društva, kluba (udruženja) akcionara ili samoorganizovanjem akcionara. Sporazum obavezuje samo akcionare koji su ga potpisali. Sporazum o glasanju može se zaključiti za jednu skupštinu i ponovljenu sjednicu skupštine ili za određeno vrijeme koje ne može biti duže od pet godina.

Kada je sporazumom postignut dogovor o glasanju, akcionari prisustvuju sjednici skupštine da bi glasali kako je dogovoreno ili imenuju zajedničkog punomoćnika sa ovjerenim punomoćjem u skladu sa zakonom. Ako je sporazum zaključen za duži vremenski period, u sporazumu se predviđa način postizanja dogovora, odnosno usaglašavanja akcionara unaprijed o glasanju za predstojeće skupštine, kao i rješavanje mogućih sporova izabranom arbitražom ili od zajednički prihvaćenog trećeg lica.

Primjerak sporazuma o glasanju se predaje društvu radi evidencije, odnosno upisuje u registar društva, a ako se radi o društvu čije se akcije prodaju na organizovanom tržištu, sporazum se dostavlja Komisiji za hartije od vrijednosti.

Najčešća vrsta sporazuma o glasanju zahtijeva od ugovornih strana da glasaju pri izboru članova odbora direktora ili za određene kandidate ili za kandidata koga predloži jedna ili više ugovornih strana u ovom sporazumu. Mnogo rjeđi su sporazumi koji zahtijevaju glasanje, odnosno uzdržavanje od glasanja u vezi sa izvjesnim fundamentalnim promjenama u kompaniji.

Nezavisno od toga koji akcionar zadržava pravo upravljanja nad kompanijom, ugovorne strane u akcionarskim sporazumima posmatraju sebe kao “partnere” i žele da zadrže slobodu koju partneri imaju da odrede ko će kontrolisati kompaniju. Stoga, akcionari koji zaključuju ove sporazume žele da budu akcionari za “spoljni svijet” ili “partneri” između sebe.

Akcionarskim sporazumom akcionari se obavezuju:

- kako će glasati na skupštini akcionara; ili
- da uopšte neće glasati; ili
- da će glasati prema uputstvima koje daje treće lice ili neko od akcionara;
- da će se dogovarati o stavovima koje će zauzeti u pogledu određenih odluka pojedinačno, prema skupovima takvih odluka ili uopšte o svakom glasanju.

Akcionarskim sporazumom akcionari se obavezuju na obligaciono pravnoj osnovi. To znači da sporazum djeluje samo između akcionara koji su ga zaključili, obavezuje samo akcionare koji su ga zaključili, a ne i društvo ili bilo koja treća lica.

Ako akcionar proda akcije, i tako svoje člansko pravo prenese na drugo lice, time gubi i pravo glasa po akcijama. Sporazum o glasanju i prava i obaveze iz tog ugovora ne prenose se na kupca akcija.



Kakve su obaveze akcionara koji glasa suprotno onome kako se obavezao glasati?

Ako akcionar glasa suprotno onome kako se obavezao glasati, njegov glas je valjano dat i ne može uticati na donesenu odluku. Ova odluka se ne bi mogla poništavati zbog tako datog glasa.

Obaveze iz ugovora o glasanju mogle bi se utužiti i izvršnim putem sprovesti odlukom suda. Međutim, kako se radi o tome da se ostvaruje obaveza tuženog da da izjavu volje kakvu se obavezao dati, smatra se da je data izjava volje na dan pravosnažnosti izvršne odluke suda. To u praksi gotovo da nema nikakvo značenje, pa se u krajnjim slučajevima svodi na naknadu štete koja bi nastala drugim akcionarima zbog postupanja suprotno ugovoru.

Naknadu štete akcionar koji bi potpisao ovaj ugovor duguje i u slučaju da ne dođe na skupštinu akcionara.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAJBLIŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

C. CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA

Centralna Depozitarna Agencija obavlja poslove registrovanja dematerijalizovanih hartija od vrijednosti, poslove kliringa i saldiranja sklopljenih transakcija s tim hartijama i druge poslove u vezi sa dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti.

Vlasnik hartija od vrijednosti dužan je da otvori račun hartija od vrijednosti kod Centralne Depozitarne Agencije. Vlasnik računa hartija od vrijednosti ima pravo uvida u svoj račun. Centralna Depozitarna Agencija je obavezna da podatke o stanju pojedinog računa čuva kao poslovnu tajnu.

Centralna Depozitarna Agencija vodi jedini registar hartija od vrijednosti u Crnoj Gori. Vlasnikom dematerijalizovane hartije od vrijednosti smatra se vlasnik računa kod Centralne Depozitarne Agencije na kojem se vodi hartija od vrijednosti, koji to svojstvo stiče registracijom hartija od vrijednosti. Izvod iz registra Centralne Depozitarne Agencije je jedini i isključivi dokaz o vlasništvu nad hartijama od vrijednosti.

Centralna Depozitarna Agencija vodi registar hartija od vrijednosti, i prava i obaveze akcionara po osnovu vlasništva na hartijama od vrijednosti nastaju tek danom registracije. Osim prava vlasništva, sva prava trećih lica u vezi sa hartijama od vrijednosti nastaju danom registracije u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji.

Dakle, tek upisom u Centralni registar Centralne Depozitarne Agencije nastaje:

- Pravo vlasništva nad hartijama od vrijednosti;
- Pravo ugovorne zaloge na hartijama od vrijednosti;
- Pravo zakonske zaloge na hartijama od vrijednosti;
- Prava fiducije na hartijama od vrijednosti.

Upis u registar Centralne Depozitarne Agencije ima konstitutivno djejestvo, što znači da tek trenutkom upisa nastaju prava i obaveze po osnovu hartija od vrijednosti i na hartijama od vrijednosti.

Napomene:

125 *Vidi:* član 53 stav 2 Zakona o privrednim društvima;

126 *Vidi:* član 53 stav 3 i 4 Zakona o privrednim društvima;

127 *Vidi:* član 53 stav 5 Zakona o privrednim društvima;

9. Poglavlje

SKUPŠTINA AKCIONARA

9. | SKUPŠTINA AKCIONARA



SADRŽAJ

A. OPŠTE ODREDBE	172
1. Vrste skupštine akcionara	174
2. Nadležnost skupštine akcionara	176
3. Prenosjenje nadležnosti	178
B. SAZIVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA	179
1. Pravo i obaveza sazivanja skupštine	179
2. Vrijeme i način sazivanja skupštine	181
3. Dnevni red	182
4. Predlozi odluka	183
C. ODRŽAVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA	185
1. Ko prisustvuje skupštini akcionara	185
2. Liste prisutnih	186
3. Poslovnik o radu skupštine	187
4. Predsjedavanje skupštinom akcionara	188
5. Otvaranje skupštine akcionara	190
6. Postupanje po dnevnom redu	192
7. Način glasanja	193
8. Prekid, trajanje i zaključenje skupštine akcionara	194
9. Održavanje reda na skupštini akcionara	195
10. Zapisnik sa skupštine akcionara	197
D. DOBRE PRAKSE U VEZI SA KORPORATIVNIM UPRAVLJANJEM	199
1. Dobre prakse u vezi sa postupkom koji prethodi održavanju skupštine akcionara	199
2. Dobre prakse u vezi sa održavanjem skupštine	200

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NADLEŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VJERENOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

- Skupština akcionara treba da se koristi radi komunikacije sa akcionarima i da se podstiče njihovo učešće na skupštini. Akcionarima koji nijesu prisutni na skupštini treba da bude omogućeno da glasaju u odsustvu.
- Kompanija treba u ovom aspektu da vodi računa o specifičnostima vršenja prava od strane akcionara koji ne žive u mjestu održavanja skupštine. Unutar datog okvira, kompanija treba da razmotri da li bi moderna tehnologija mogla dati solucije na neka praktična pitanja i da li se odgovarajući odgovor može razviti u ovom aspektu.
- Kompanija treba da sve informacije učini dostupnim elektronskim putem prije skupštine akcionara.
- Prilikom sazivanja skupštine, kompanija bi trebalo da pruži odgovarajuća obrazloženja tačaka dnevnog reda i odluka koje predlaže odbor. Uz formalnosti propisane Zakonom o privrednim društvima u vezi sa ovima, kompanija treba da upotrebljava svoj website kako bi objavila sve relevantne informacije i dokumentaciju neophodnu za ostvarivanje prava akcionara.
- Predsjedavajući treba da preduzme neophodne mjere da se da odgovor na pitanja akcionara. Na skupštini akcionara, direktori treba da odgovore na njima upućena pitanja od strane akcionara u vezi sa godišnjim izvještajem ili o tačkama dnevnog reda.
- Kompanija treba da objavi rezultate glasanja i zapisnike sa skupštine akcionara na svom website-u što je prije moguće nakon okončanja skupštine. Dobro korporativno upravljanje zahtijeva puno učešće akcionara u odlučivanju na skupštini akcionara. U interesu kompanije je da što veći broj akcionara uzme učešća u glasanju na skupštini akcionara. Kompanija će, koliko god je moguće, dati akcionarima mogućnost da glasaju preko punomoćnika i da komuniciraju sa drugim akcionarima.
- Skupština akcionara treba da bude u mogućnosti da vrši takav uticaj na politiku odbora kompanije na način da ima svrsishodnu ulogu teža i protiveža u kompaniji.

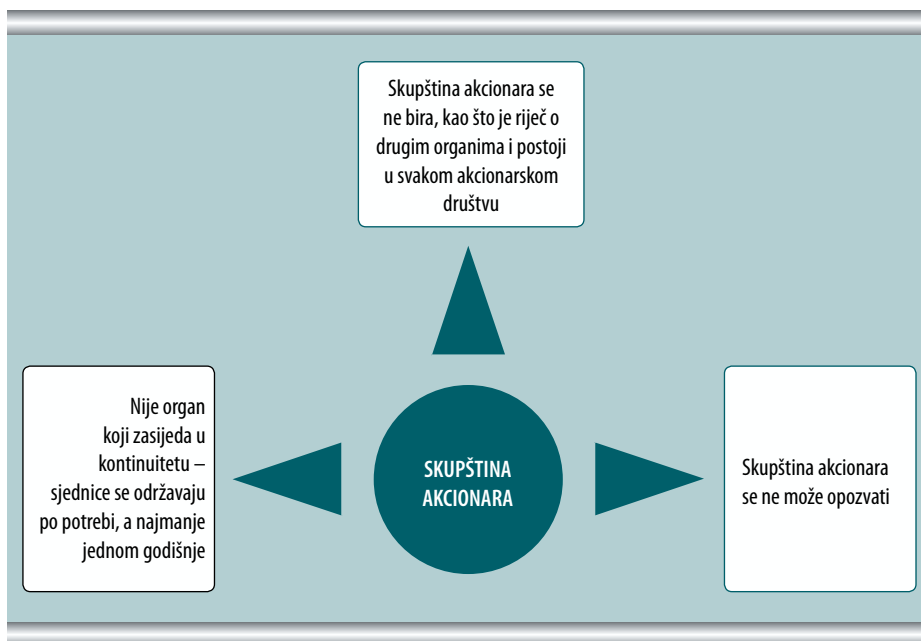
A. OPŠTE ODREDBE

Zakon o privrednim društvima, kao uostalom i drugi zakoni kojima se reguliše ova materija, ne definišu skupštinu akcionarskog društva. Iako nema definicije date u zakonu, definicija skupštine proizilazi iz samog zakona da je to organ u kojemu akcionari kao članovi akcionarskog društva ostvaruju svoju volju.

Skupština se najčešće određuje kao najviši organ akcionarskog društva. To znači da na samoj skupštini kao organu akcionari izražavaju svoju volju i da bez skupštine kao organa nema akcionarskog društva. Akcionari odluke donose u tom organu, i kada je riječ o odlukama koje su u nadležnosti skupštine, što znači da se te odluke ne mogu donositi izvan skupštine čak i kada se svi akcionari slože da će to učiniti. Zato se i kaže da je skupština akcionara mjesto na kojem se ostvaruju upravljačka prava akcionara.

Po čemu se skupština akcionara razlikuje od drugih organa društva?

- Skupština akcionara nije stalan organ, što znači da ona nije stalno u zasijedanju. Skupština se održava po potrebi, a najmanje jednom godišnje;
- Skupština akcionara se ne bira, kao što je riječ o drugim organima (odbor direktora imenuje skupština, a odbor direktora imenuje izvršnog direktora);
- Skupština akcionara se ne može opozvati – to je organ vlasnika koji niko ne bira i ne imenuje, pa se ne može ni raspustiti.



UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČINOVI GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NADLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

**SKUPŠTINA
AKCIONARA**

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZORAI
REVIZIJE

1. Vrste skupštine akcionara

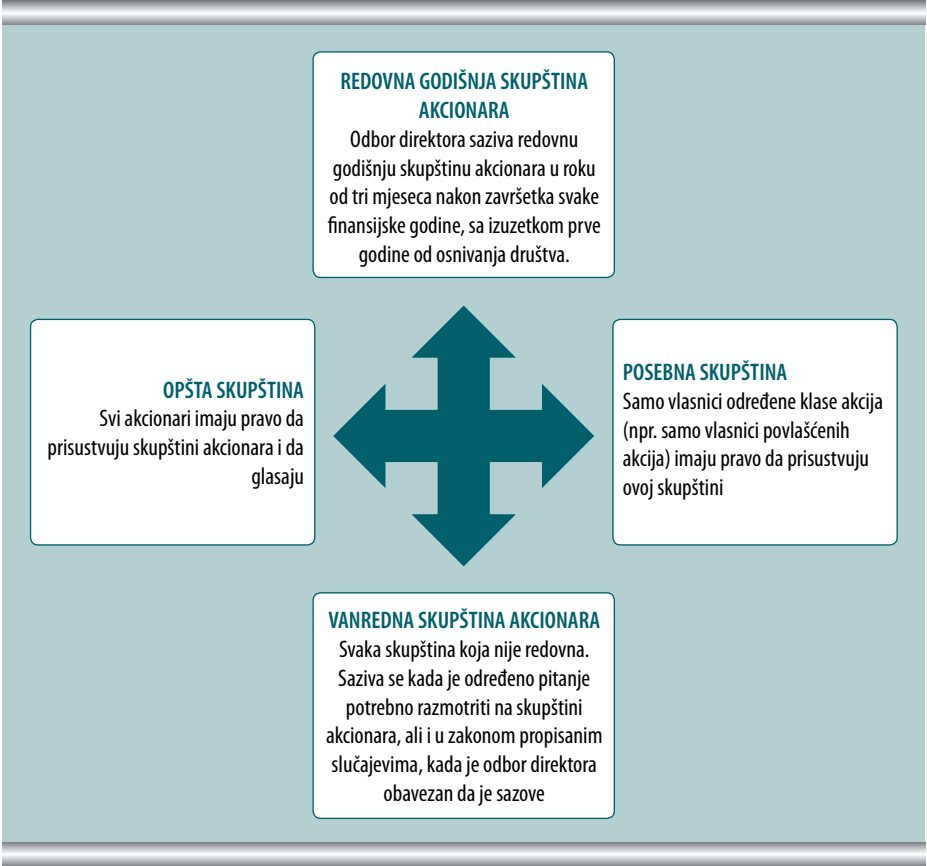
Zakon o privrednim društvima Crne Gore razlikuje redovnu i vanrednu skupštinu akcionara. Osim terminološke razlike, koja se ispoljava u tome da se redovna skupština obavezno održava najmanje jednom godišnje, a da je vanredna svaka skupština koja nije redovna, drugih značajnih razlika između redovne i vanredne skupštine nema.

Zakon o privrednim društvima propisuje izvjesne situacije kada je sazivanje vanredne skupštine akcionara obavezno. Zakonodavac je utvrdio da je sazivanje vanredne skupštine obavezno u slučajevima kada:

- 1) akcionari koji posjeduju najmanje 5% glasačkih prava dostave u sjedište uprave društva pisani zahtjev za održavanje skupštine;
- 2) odbor direktora ili akcionari predlažu da se:
 - (a) mijenja djelatnost društva;
 - (b) mijenja akcionarski kapital društva;
 - (c) prije isteka ugovorenog roka mijenja revizor;
 - (d) mijenja član odbora direktora prije isteka njegovog mandata.
- 3) je potrebno razmotriti ozbiljne gubitke društva; potrebno dati odobrenje društvu da kupi sopstvene akcije;
- 4) se odobrava reorganizacija, spajanje, dobrovoljna likvidacija ili podnošenje predloga za pokretanje stečajnog postupka društva;
- 5) to zahtijeva revizor koji je podnio ostavku;
- 6) se broj članova odbora direktora smanjio ispod propisanog minimuma, odnosno ako je nastao paran broj članova odbora direktora zbog podnošenja ostavke nekog člana prije isteka mandata;
- 7) odbor direktora smatra da određeno pitanje treba razmotriti na vanrednoj skupštini akcionara.

Kod primjene ove odredbe važno je imati u vidu da propisivanje slučajeva kada se mora sazvati vanredna skupština ne znači, kao što je to slučaj u nekim drugim pravima, da se ove odluke ne bi mogle donijeti i na redovnoj skupštini društva. Dakle, Zakonom o privrednim društvima nijedna odluka nije stavljena isključivo u nadležnost redovne, odnosno vanredne skupštine, već se sve odluke mogu sa jednakom pravnom valjanošću usvajati kako na redovnoj, tako i na vanrednoj skupštini akcionara. Činjenica da li je odluka donijeta na redovnoj ili vanrednoj sjednici skupštine akcionara nema nikakvog pravnog značaja u pogledu pravne valjanosti navedene odluke.

Osim što razlikuje redovnu i vanrednu skupštinu akcionara, Zakon o privrednim društvima razlikuje i opštu i specijalnu skupštinu akcionara, iako ne upotrebljava ove pojmove. Opšta skupština akcionara je skupština kojoj imaju pravo prisustva svi akcionari, a da glasaju samo akcionari sa pravom glasa. Specijalna (posebna) skupština je skupština kojoj imaju pravo da prisustvuju samo vlasnici određene klase akcija (npr. samo vlasnici povlašćenih akcija). Naime, Zakon o privrednim društvima propisuje u nizu situacija da je za donošenje odluke o izvjesnim pitanjima potrebna saglasnost svake klase akcija (ako postoji više klasa akcija za odluku skupštine potrebna je tražena većina glasova svake klase akcija)¹²⁸. Međutim, to ne znači da se za odlučivanje o ovim pitanjima mora uvijek sazvati posebna skupština akcionara, jer ovi akcionari mogu glasati i odvojenim glasanjem na redovnoj skupštini akcionara.



UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE

Osim ovih, Zakon o privrednim društvima govori i o osnivačkoj skupštini kao posebno. Značaj izdvajanja osnivačke skupštine kao posebne proizilazi iz značaja odluka koje se na njoj donose.

2. Nadležnost skupštine akcionara

Nadležnosti skupštine akcionara utvrđuju se na dva načina:

- Izričitom odredbom Zakona o privrednim društvima;
- Statutom društva.



U čemu je značajno propisivanja nadležnosti skupštine akcionara zakonom?

Kada su izvjesne odluke izričitom zakonskom odredbom stavljene u nadležnosti skupštine akcionara o tim odlukama samo i isključivo može odlučivati skupština akcionara. Ni odredbom statuta ni drugih akata akcionarskog društva odlučivanje o ovim odlukama ne može se prenijeti na druga lica.

Zakonom o privrednim društvima skupština akcionara je **isključivo** ovlaštena da odlučuje o sljedećim pitanjima:

- 1) vrši izmjene i dopune statuta društva;
- 2) bira članove odbora direktora i imenuje revizora;
- 3) razrješava članove odbora direktora i revizora koje je izabrala skupština akcionara;
 - 3a) imenuje i razrješava likvidatora;
- 4) odlučuje o politici naknada i o naknadama članova odbora direktora;
 - 4a) usvaja godišnje finansijske iskaze i izvještaj o poslovanju društva;
 - 4b) donosi odluku o raspolaganju imovinom društva (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili na drugi način raspolaganju) čija je vrijednost veća od 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva (imovina velike vrijednosti), ukoliko statutom nije utvrđeno niže učešće;
- 5) donosi odluku o raspodjeli dobiti;
- 6) povećava ili smanjuje kapital društva utvrđen statutom, zamjenjuje akcije jedne klase akcijama druge;
- 7) donosi odluku o dobrovoljnoj likvidaciji društva, restrukturiranju ili podnošenju predloga za pokretanje stečajnog postupka;
- 8) odobrava procjenu nenovčanih uloga;

- 9) na zahtjev odbora direktora, razmatra pitanja iz njegove nadležnosti koja se odnose na poslovanje društva;
- 10) odobrava zaključenje ugovora u vezi sa kupovinom imovine od osnivača ili većinskog akcionara društva, u svim slučajevima kada isplata prevazilazi jednu desetinu kapitala društva utvrđenog statutom i kada ugovor treba zaključiti u roku od dvije godine od registracije društva;
- 11) donosi odluku o izdavanju obveznica, odnosno zamjenljivih obveznica ili drugih zamjenljivih hartija od vrijednosti;
- 12) ograničava ili ukida prioritarno pravo akcionara da upišu akcije ili steknu zamjenjive obveznice, uz saglasnost dvotrećinske većine glasova akcionara na koje se ta odluka odnosi.¹²⁹



Kada se statutom društva mogu skupštini dati dodatne nadležnosti?

S obzirom da su odredbe Zakona o privrednim društvima mandatorne (obavezujuće), one se ne mogu mijenjati statutom društva. Statutom društva se mogu skupštini dati dodatne nadležnosti ili propisati drugačiji način rješenja ovog pitanja samo u slučajevima kada je društvo, izričito zakonskom odredbom, ovlašteno na takvo postupanje.

Skupštini se mogu dati veće nadležnosti od zakonom propisanih samo u slučajevima kada:

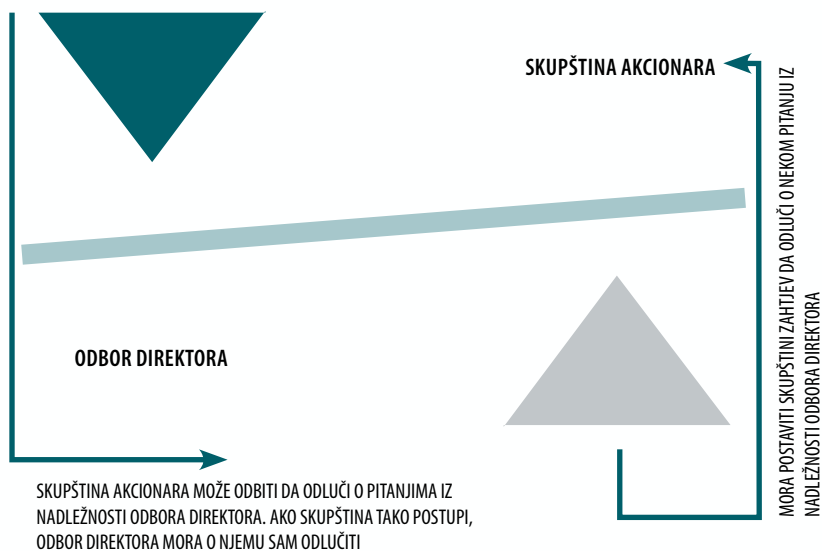
- zakon izričito dopušta da se takvim propisivanjem zađe u nadležnost nekog drugog organa;
- kada zakonom nije propisana nadležnost nekog drugog organa društva (npr. odlučivanje o formiranju tijela društva koje nijesu organi, imenovanje članova, itd.).

Skupština akcionara ni u kojem slučaju ne može imati ulogu sudije u sporovima između akcionara, društva i članova organa. Sa stanovišta društva to bi značilo odlučivanje o sopstvenoj stvari.

3. Prenosnje nadležnosti

Skupština akcionara, iako je po Zakonu, najvažniji organ u akcionarskom društvu, ne smije prisvajati nadležnosti drugih organa. To znači da skupština akcionara ne bi mogla odlučivati o pitanjima koja su stavljena u nadležnost drugog organa, npr. odbora direktora po sopstvenom nahođenju. Zato Zakon o privrednim društvima propisuje da skupština akcionara može odlučivati o pitanjima iz nadležnosti odbora direktora ako to od nje zatraži odbor direktora.¹³⁰ Skupština akcionara ne smije odbiti svoju nadležnost. Međutim, o ovim pitanjima skupština akcionara ne može odlučivati samoinicijativno, već samo na predlog odbora direktora.

Skupština akcionara ima pravo, ali ne i obavezu da odlučuje o pitanjima vođenja poslova društva. To znači da ona ne mora da donese odluku o pitanju koje zahtijeva odbor direktora. Ako skupština akcionara odbije da odluči, odbor direktora mora samostalno donijeti odluku.



B. SAZIVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA

1. Pravo i obaveza sazivanja skupštine

Pravo sazivanja skupštine ima odbor direktora i akcionari čije akcije predstavljaju najmanje 5% akcionarskog kapitala, ukoliko statut ne predviđa da akcionari sa manjim dijelom kapitala imaju pravo na sazivanje skupštine.¹³¹

Pravo sazivanja skupštine akcionara u izvjesnim, zakonom propisanim slučajevima prerasta u obavezu sazivanja skupštine akcionara.

Skupština akcionara nije organ koji se može sâm sazvati. Zakon o privrednim društvima propisuje da skupštinu akcionara mogu sazvati:

- Odbor direktora;
- Akcionari čije akcije predstavljaju najmanje 5% akcionarskog društva;
- Likvidator, jer od dana imenovanja likvidatora prestaju ovlašćenja članova odbora direktora, tako da je likvidator ovlašćen na sazivanje skupštine.

Odbor direktora saziva skupštinu akcionara svojom odlukom, i on je u prvom redu ovlašćen da sazove skupštinu. Ako odbor direktora ne sazove skupštinu akcionara u okviru roka propisanog zakonom, pravo da sazovu skupštinu imaju akcionari, ali ne direktno.

Akcionari svoje pravo da sazivaju skupštinu akcionara ostvaruju na način da odboru direktora upućuju saziv za održavanje skupštine akcionara. Akcionari upućuju odboru direktora zahtjev za sazivanje sjednice skupštine akcionara, dnevni red skupštine i predloge odluka koje na skupštini treba da se donesu. Odbor direktora dužan je da sazove skupštinu akcionara u roku od 30 dana od dana dobijanja zahtjeva za sazivanje sjednice skupštine akcionara na teret sredstava društva.

Zahtjev za sazivanje skupštine akcionara se mora odboru direktora dostaviti u pisanom obliku. Taj zahtjev za sazivanje skupštine moraju potpisati akcionari ili njihovi punomoćnici, kako bi se utvrdilo da li akcionari koji ga dostavljaju ispunjavaju zakonom propisane uslove za podnošenje ovog zahtjeva. Uz ovaj zahtjev treba dostaviti i dokaze o ispunjavanju uslova, tj. posjedovanje najmanje 5% akcionarskog kapitala.

U zahtjevu za sazivanje skupštine akcionara treba navesti razlog sazivanja skupštine akcionara, kako bi odbor direktora utvrdio da nije riječ o neozbiljnom zahtjevu za sazivanje skupštine. Upravo iz ovog razloga propisuje se da se uz zahtjev za sazivanje skupštine akcionara odboru direktora dostavlja i dnevni red skupštine i predlozi odluka koje na skupštini treba da se donesu.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Puko navođenje dnevnog reda nije dovoljno, već se uz zahtjev mora dostaviti i predlog odluka koje treba usvojiti na skupštini akcionara.

Iako Zakon to izričito ne propisuje, akcionari mogu povući svoj predlog za sazivanje skupštine akcionara. Ako akcionari povuku predlog za sazivanje skupštine akcionara prije nego odbor direktora objavi obavještenje o sazivanju skupštine akcionara, zahtjev otpada, a odbor direktora mora sazvati skupštinu samo ako smatra da je treba sazvati, ali to nije dužan učiniti. Ako akcionari povuku zahtjev nakon toga, Odbor direktora može odlučiti da se skupština održi, a može je i otkazati. Ovdje je interesantno da Odbor direktora može odlučiti da sazove skupštinu i onda kada joj zahtjev upute akcionari koji imaju manje od 5% akcija tog akcionarskog društva, dakle koji ne raspolažu pravom da zahtijevaju sazivanje skupštine. Međutim, tada je riječ o tome da odbor direktora koristi svoja sopstvena ovlašćenja na sazivanje skupštine, pa je takav saziv skupštine pravno valjan.



PRAVO ODBORA DIREKTORA DA SAZIVA SKUPŠTINU AKCIONARA PRERASTA U OBAVEZU AKO TO ZATRAŽE AKCIONARI KOJI POSJEDUJU NAJMANJE 5% AKCIONARSKOG KAPITALA.

OVI AKCIONARI OSIM ŠTO MOGU POSTAVITI ZAHTJEV ZA SAZIVANJE SKUPŠTINE, OD OVOG ZAHTJEVA MOGU I ODUSTATI.

Odbor direktora dužan je da sazove skupštinu akcionara u roku od 30 dana od dana dobijanja zahtjeva za sazivanje sjednice skupštine akcionara na teret sredstava društva. U uporednom pravu se najčešće zakonom ne propisuje rok u kojem je odbor direktora dužan da sazove skupštinu akcionara, nego se samo propisuje da je dužan da sazove skupštinu u "primjerenom roku". Koji se rok smatra primjerenim a koji ne, u slučaju spora, određuje nadležni sud. Uporednopravna praksa stoji na stanovištu da je rok od 15 dana primjeren rok.

Odbor direktora je po pravilu organ koji saziva skupštinu. Ako Odbor direktora donosi odluku o sazivanju skupštine, sačinjava dnevni red i predloge odluke koje treba dostaviti skupštini akcionara. Međutim, kada je riječ o sazivanju skupštine na predlog akcionara, utvrđen je izuzetak od odredbe da odbor direktora sačinjava predloge odluka i utvrđena je obaveza akcionara da dostave odboru direktora predlog odluka koje treba staviti na dnevni red.

2. Vrijeme i način sazivanja skupštine

Obavještenje o sazivanju skupštine akcionara dostavlja se najkasnije 30 dana prije dana održavanja skupštine. Obavještenje se dostavlja putem pošte, a za društva koja imaju 100 i više akcionara, odbor direktora je dužan da obavještenje o sazivanju skupštine objavi dva puta u najmanje jednom dnevnom štampanom mediju koji se izdaje u Republici.¹³²

Rok od 30 dana koji mora proteći od dana sazivanja do dana održavanja skupštine akcionara se statutom može produžiti, ali ne i skratiti. Dobre prakse korporativnog upravljanja upućuju da taj rok ne smije biti predug, jer se može desiti da dođe do tzv. “ranog sazivanja” skupštine, kada akcionari moraju uložiti neprimjeren napor da ne zaborave kada se skupština akcionara održava. Prerano sazivanje skupštine akcionara moglo bi se iskoristiti da se spriječi dolazak akcionara.

Zakon propisuje minimalan rok za saziv glavne skupštine kako bi se svim akcionarima obezbijedila mogućnost da na vrijeme saznaju za održavanje glavne skupštine i da se pripreme za učestvovanje na skupštini (na primjer, da se na vrijeme obavijeste o okolnostima o kojima se moraju izjasniti da bi mogli valjano raspravljati i odlučivati). Ako se poziv za glavnu skupštinu akcionara objavi u više dnevnih listova, rok se računa od dana kada je izvršeno posljednje objavljivanje. Treba voditi računa o tome da ne bude oštećen akcionar koji je igrom slučaja pročitao poziv za glavnu skupštinu u dnevnom listu koji je kasnije izašao. I ovom akcionaru se mora pružiti zakonom, odnosno statutom, određeno vrijeme za razmišljanje i prikupljanje potrebnih obavještenja. Takođe, ovdje treba imati u vidu da se kao datum izlaska smatra datum koji je otisnut na dnevnom listu, a ne datum kada je taj dnevni list stvarno bio dostupan čitaocima. Ako je akcionarsko društvo objavilo poziv za održavanje skupštine u dva dnevna lista (iako je zakonom obavezano da ga objavi samo u jednom) rok od 30 dana od dana sazivanja do dana održavanja skupštine akcionara računa se od dana objavljivanja kasnijeg.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAČELNOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Sadržaj obavještenja o sazivanju skupštine akcionara propisan je zakonom. Tako, zakon propisuje da obavještenje o sazivanju skupštine sadrži:

- 1) mjesto održavanja skupštine;
- 2) datum i vrijeme održavanja skupštine;
- 3) dnevni red skupštine sa obavještenjem gdje akcionari mogu izvršiti uvid u materijale i predloge odluka koje će se razmatrati na skupštini akcionara¹³³.

Vrijeme održavanja skupštine akcionara određuje se navođenjem dana i sata održavanja skupštine akcionara. O danu i satu održavanja skupštine akcionara odlučuje onaj ko je saziva. Dobre prakse korporativnog upravljanja zahtijevaju od sazivača skupštine da je sazovu u, za akcionare, razumno vrijeme. Na primjer, skupština akcionara, po dobrim praksama korporativnog upravljanja, ne smije se sazivati isuviše rano ujutru, niti isuviše kasno uveče. U obavještenju o održavanju skupštine se mora naznačiti da li će skupština akcionara trajati duže od jednog dana. Ako se navede da će se skupština akcionara održati određenog dana, ona se mora i završiti toga dana, ali ako se navede da će početi određenog dana, ona se može nastaviti i narednog.

Mjesto održavanja skupštine akcionara može se odrediti statutom. Ako statutom nije određeno mjesto održavanja skupštine akcionara, skupština akcionara se održava u sjedištu društva.

3. Dnevni red

Dnevni red je popis predmeta o kojima će skupština odlučivati i njime se određuje redosljed kojim će skupština odlučivati o ovim pitanjima.

Značaj dnevnog reda je veoma veliki, jer se na skupštini akcionara može odlučivati samo o pitanjima koja su na dnevnom redu. Skupština bi mogla raspravljati i o pitanjima koja nijesu na dnevnom redu, ali ne može odlučiti o tim tačkama. Međutim, predsjedavajući skupštine akcionara može ograničiti raspravljanje o pitanjima koja nijesu na dnevnom redu, jer osnovni cilj skupštine akcionara nije da raspravlja o pitanjima koja nijesu na dnevnom redu, već da odlučuje.

Skupština odlučuje po dnevnom redu, što znači da skupština ne odlučuje o dnevnom redu. Dnevni red skupštine postavlja onaj ko skupštinu saziva, a ne sama skupština. Akcionari su na skupštini akcionara vezani predloženim dnevnim redom. Samo u slučaju da akcionari sa pravom glasa prisustvuju skupštini, dnevni red se može promijeniti u toku održavanja skupštine.



Koliko dnevni red mora biti detaljan?

Dnevni red mora biti dovoljno detaljan, što znači da se predmeti moraju pojedinačno odrediti kako bi akcionari, i njihovi zastupnici, mogli bez postavljanja pitanja znati o čemu će se raspravljati i odlučivati.

Iako su na samoj skupštini vezani dnevnim redom, akcionari mogu izmijeniti dnevni red nakon sazivanja skupštine akcionara, ali prije njenog održavanja. Zakonom o privrednim društvima je propisano da akcionari koji posjeduju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo da zahtijevaju od odbora direktora proširenje dnevnog reda skupštine akcionara najkasnije 15 dana prije dana održavanja skupštine akcionara. Uz zahtjev za proširenje dnevnog reda skupštine akcionara, akcionari dostavljaju i predloge odluka uz predložene tačke dnevnog reda.

Odbor direktora je dužan da proširi dnevni red skupštine. To znači da odbor direktora nije ovlašten da raspravlja o zahtjevu za proširenjem dnevnog reda, tj. treba li ili ne proširiti dnevni red skupštine akcionara već ga može proširiti. Zakon govori samo o “proširenju” dnevnog reda, što znači da akcionari ne bi mogli da zahtijevaju od odbora direktora koji je sazvaio skupštinu akcionara da neke od tačaka briše iz dnevnog reda.

U cilju zaštite interesa ostalih akcionara, kako bi im omogućio da na vrijeme budu informisani o promjenama dnevnog reda, Zakon propisuje da se:

- zahtjev za proširenje dnevnog reda mora postaviti najkasnije 15 dana prije dana održavanja skupštine akcionara;¹³⁴
- u slučaju izmjene dnevnog reda, akcionari se obavještavaju o izmjenama dnevnog reda na isti način na koji se obavještavaju o održavanju skupštine akcionara i to najkasnije 10 dana prije dana održavanja skupštine.¹³⁵

4. Predlozi odluka

Predlozi odluka koje treba donijeti na skupštini akcionara ne objavljuju se kao sastavni dio obavještenja o sazivanju skupštine. Zakon propisuje da se objavljuje samo obavještenje koje sadrži:

- 1) mjesto održavanja skupštine;
- 2) datum i vrijeme održavanja skupštine;
- 3) dnevni red skupštine sa obavještenjem gdje akcionari mogu izvršiti uvid u materijale i predloge odluka koje će se razmatrati na skupštini akcionara.¹³⁶

Dakle, objavljuje se samo obavještenje o sazivanju skupštine, ali ono mora sadržati dovoljno podataka o mjestu gdje akcionari mogu izvršiti uvid u predloge odluka. Svakako, objavljivanje predloga odluka ne bi imalo za posljedicu ništavost ili rušljivost odluka, ali društvo, tj. odbor direktora koji saziva skupštinu obavezan je da ima predlog odluka i da akcionarima omogućiti ostvarivanje uvida u ove odluke.

Ukoliko akcionari dostave odboru direktora predlog za proširenje dnevnog reda, uz taj predlog su obavezni da dostave i predloge odluka. One bi se morale staviti na uvid akcionarima najkasnije na dan objave obavještenja o proširenju dnevnog reda skupštine, tj. najkasnije 10 dana prije dana održavanja skupštine.

Predlozi odluka na skupštini akcionara se mogu učiniti na način da se:

- za svaku tačku – pitanje predloži po jedna odluka;
- za svaku tačku – pitanje predloži alternativa, pa i redoslijed glasanja (jedna odluka je glavna, prioriteta, a o drugom predlogu se glasa samo ako prvi nije usvojen).

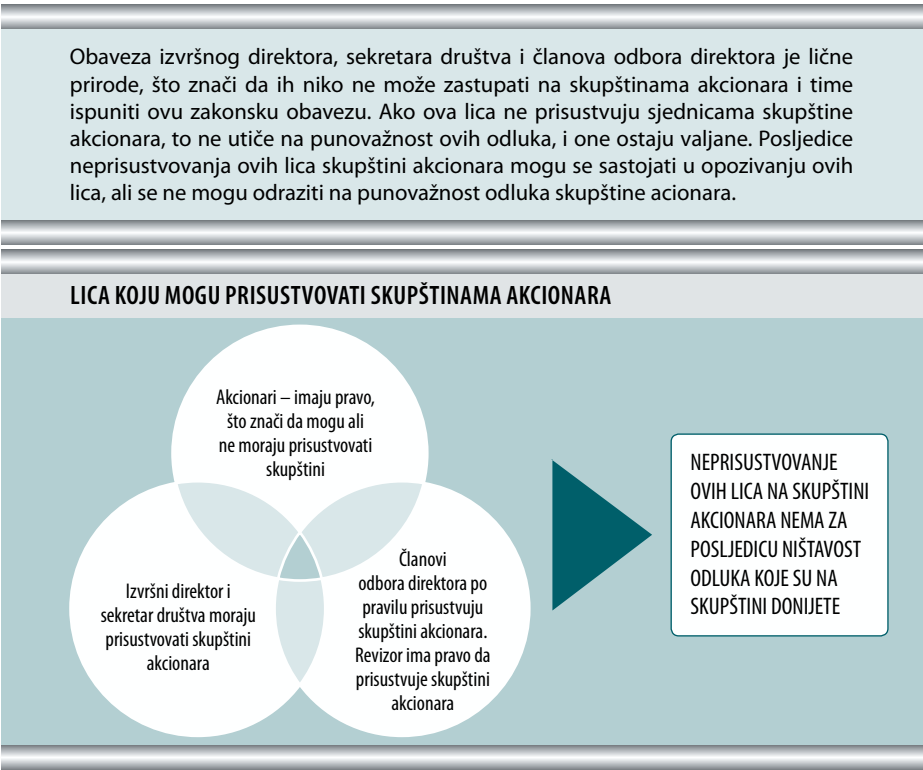
Po svakoj tački dnevnog reda akcionar može imati svoje protivpredloge. Te protivpredloge može dati prije dana održavanja skupštine akcionara ili na samoj skupštini akcionara. Akcionar koji nije dao protivpredlog prije skupštine akcionara nije se odrekao svoga prava da ga dà kasnije.

C. ODRŽAVANJE SKUPŠTINE AKCIONARA

1. Ko prisustvuje skupštini akcionara

Skupštini akcionara mogu prisustvovati akcionari. To je njihovo pravo koje oni mogu, ali ne moraju vršiti. To znači da sami akcionari odlučuju da li će prisustvovati skupštini akcionara i glasati. Međutim, dok akcionari sami odlučuju da li će prisustvovati skupštini akcionara, to pravo nije dato izvršnom direktoru i sekretaru društva. Izvršni direktor i sekretar društva obavezno prisustvuju skupštinama akcionara, osim ukoliko nijesu u mogućnosti zbog okolnosti koje su izvan njihove kontrole.¹³⁷

Članovi odbora direktora po pravilu prisustvuju skupštini akcionara. To je i razumljivo, jer je riječ o licima koja vode poslovanje društva i nadziru njegovo vođenje. Revizor ima pravo da prisustvuje godišnjoj skupštini društva i da daje objašnjenja i odgovore na postavljena pitanja u vezi sa ocjenama i mišljenjem u podnesenom izvještaju, kao i da bude pozvan, kao i akcionar društva.



UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINIJO GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

2. Liste prisutnih

Prisustvo akcionara ili njihovih punomoćnika na skupštini akcionara dokazuje se potpisivanjem liste prisutnih. Na listi prisutnih iskazuje se i broj glasova koje poseduje svaki akcionar. Listu prisutnih potpisuju predsjedavajući skupštine i sekretar društva. Sekretar društva je sekretar sjednice skupštine akcionara.



Zbog čega je bitno utvrditi listu prisutnih?

Zakon o privrednim društvima propisuje kvorum prisutnih i kvorum za odlučivanje, da bi se odluka skupštine akcionara smatrala valjanom. Od svih lica koja mogu biti prisutna na skupštini (izvršni direktor, sekretar društva, članovi odbora direktora, revizor) samo su akcionari ovlašćeni da glasaju na skupštini akcionara. Zato je potpisivanje liste prisutnih obavezna radnja koja se mora izvršiti u svakoj skupštini akcionara.

Za svaku skupštinu akcionara, bez obzira da li je riječ o glavnoj (redovnoj) skupštini akcionara, jednočlanom akcionarskom ili višečlanom akcionarskom društvu, mora se napraviti lista prisutnih akcionara. Naime, samo je potpisivanje evidencione liste prisutnih valjan dokaz o prisustvu akcionara na skupštini.



Ko potpisuje listu prisutnih akcionara?

Listu prisutnih potpisuju predsjedavajući skupštine i sekretar društva, što znači da su oni odgovorni za izradu evidencione liste prisutnih akcionara. Evidenciona lista prisutnih valjana je tek kada je potpišu predsjedavajući skupštine i sekretar, koji to uobičajeno čine na samoj skupštini akcionara. Za izradu evidencione liste prisutnih treba da, osim ovih lica, odgovara i odbor direktora društva, koji u tehničkom smislu ograničuje izradu ove liste. Od predsjedavajućeg skupštine se ne može očekivati da provjerava prisustvo akcionara na skupštini.

Pravo akcionara da prisustvuje skupštini podrazumijeva njegovo pravo da na skupštinu akcionara dođe kada hoće, kao i da je napusti po sopstvenom nahođenju. Ovo pravo, međutim, podrazumijeva da se u evidencionu listu prisutnih moraju navesti svi odlasci i dolasci sa skupštine akcionara, kako bi se ispravno utvrdilo koja lica su bila prisutna kada se glasalo po određenoj tački dnevnog reda.

Ako akcionar dâ punomoćje za zastupanje na skupštini akcionara, u evidencionoju listi prisutnih se mora navesti punomoćnik. Kada je riječ o davanju punomoćja, Zakon o privrednim društvima izričito propisuje da se punomoćje smatra opozvanim ako akcionar lično prisustvuje skupštini. Međutim, akcionar može izjaviti da on prisustvuje skupštini samo kao posmatrač, dok će njegova prava vršiti punomoćnik u skladu sa datim punomoćjem. U tom slučaju u evidencionu listu prisutnih upisuje se samo punomoćnik. Kako akcionar, tako i punomoćnik, moraju aktivno učestvovati u upisivanju podataka u evidencionu listu prisutnih.

3. Poslovnik o radu skupštine

Poslovnik o radu skupštine je akt kojim se propisuje način pripremanja i sprovođenja skupštine akcionara, kako se pripremaju i sprovode posebne (specijalne) skupštine akcionara i druga pravila kojima se uređuje postupanje na skupštini akcionara čiji je cilj da se učesnicima skupštine akcionara omogući da učestvuju na skupštinama akcionara i ostvare svoja prava.

Poslovnik o radu skupštine nije obavezan akt koji se mora usvojiti u akcionarskom društvu. Obavezni akti koji se moraju donijeti u akcionarskom društvu su Ugovor o osnivanju i Statut. Ovi akti se moraju donijeti i dostaviti Centralnom registru Privrednog suda. Poslovnik o radu skupštine se ne mora donijeti, a ako se donese onda je to po hijerarhiji pravnih akata akt niže pravne snage od statuta.

Posljedica činjenice da je Poslovnik o radu skupštine hijerarhijski niži akt od statuta je u sljedećem:

- Poslovnik se ne mora donijeti, već se pitanja koja se uređuju Poslovníkom o radu skupštine mogu propisati i Statutom društva. Obrnuto nije moguće – pitanja koja se uređuju statutom ne mogu se urediti poslovnikom;
- U slučaju da postoji suprotstavljenost odredbi statuta i poslovníka o radu skupštine akcionara, mjerodavne su odredbe statuta, s obzirom da je to hijerarhijski viši akt.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORAI REVIZIJE

PRI SAČINJAVANJU POSLOVNIKA TREBA IMATI U VIDU DA:

- Cilj poslovnika nije da se prepisuju odredbe statuta ili zakona;
- Poslovnikom treba propisati pravila koja se odnose na postupak sazivanja skupštine i pravila koja se odnose na tehniku sazivanja skupštine akcionara, način slanja predloga akcionarima, da li će se i koji materijali slati uz dnevni red, preporučenom poštom ili na drugi način, koje pomoćnike treba da ima odbor direktora pri sazivanju skupštine; ko i na koji način će obavljati tehničke radnje prilikom organizacije skupštine; ko će pripremati glasačke listiće; da li ima pomoćnika predsjednika skupštine, i ako ima što on radi, itd.

PRI PROPISIVANJU POSLOVNIKA TREBA OBRATITI PAŽNJU DA SE:

- Odredbama poslovnika ne smiju mijenjati odredbe statuta ili zakona, što znači da se prava i obaveze akcionara i drugih učesnika na skupštini akcionara (predsjedavajućeg, izvršnog direktora i sekretara društva) ne smiju ograničavati poslovnikom o radu skupštine akcionara;
- Poslovnikom mogu regulisati samo ona pitanja koja se po izričitoj zakonskoj odredbi ne moraju urediti statutom. Ako se zakonom propisuje da se određeno pitanje reguliše statutom, ono se ne može regulisati poslovnikom;
- Izbjegava donošenje isuviše krutih pravila koja se ne mogu sprovesti u svakodnevnom radu skupštine i time otežavati rad skupštine akcionara;
- Poslovnik o radu skupštine akcionara usvaja i ukida samo odlukom skupštine akcionara.

4. Predsjedavanje skupštinom akcionara

Predsjednik skupštine akcionara je neophodan kako bi preduzeo brojne formalnosti koje je potrebno preduzeti da bi skupština punovažno odlučivala i donosila odluke o pitanjima koja su na dnevnom redu.



Ko imenuje predsjedavajućeg skupštine akcionara?

Zakon o privrednim društvima propisuje da skupštinom akcionara predsjedava izvršni direktor, ukoliko drukčije ne odluči većina prisutnih ili zastupanih akcionara.¹³⁸

Odredba Zakona o izboru predsjedavajućeg skupštine akcionara je dispozitivne prirode, što znači da će skupštinom akcionara predsjedavati izvršni direktor samo u slučaju da skupština akcionara ne donese odluku da skupštinom predsjedava neko drugo lice.

Statutom, odnosno Poslovníkom o radu skupštine može se propisati da skupštinom predsjedava izvršni direktor, ili neko drugo lice koje imenuje skupština akcionara. Pri tome, može se propisati:

- **da skupština akcionara bira predsjednika za svaku pojedinu skupštinu akcionara.** Tada je bitno propisati da predsjednik izabran za jednu skupštinu akcionara predsjedava i narednom dok ona ne izabere novog ili istog predsjednika.
- **mandatni period,** tj. period na koji se bira predsjednik skupštine akcionara. Prije isteka mandata predsjedavajućeg skupštine akcionara mora se izabrati novi predsjedavajući.
- **rješenje u slučaju da predsjednik skupštine akcionara odbije ili da nije u stanju da predsjedava skupštinom akcionara,** a da za to ne odredi drugo lice;
- **uslovi koje mora ispunjavati predsjednik skupštine akcionara:** npr. propisivanjem stručne spreme, godina iskustva, državljanstva, znanja jezika, itd. **Ako statut akcionara ne sadrži odredbe o tome koje lice predsjedava skupštinom akcionara, primijeniće se zakonska odredba da skupštinom akcionara predsjedava izvršni direktor.**



Na koji način prestaje funkcija predsjedavajućeg skupštine akcionara?

Funkcija predsjedavajućeg skupštine akcionara prestaje:

- Istekom mandata, tj. perioda na koji je izabran;
- Prestankom funkcije na kojoj je izabran (npr. ako više nije izvršni direktor);
- Opozivom;
- Ostavkom.

Ako se desi da mandat predsjedavajućeg skupštinom akcionara prestane između dvije skupštine akcionara, a statutom nije propisano da traje do izbora predsjedavajućeg nove skupštine, treba dopustiti da predsjedavajući kojem je istekao mandat otvori skupštinu akcionara i predsjedava skupštinom akcionara, do izbora novog predsjedavajućeg skupštine akcionara. Ovdje naročito treba imati u vidu da istek mandata predsjedavajućeg skupštine akcionara nema nekog prevelikog pravnog značaja, jer okolnost da mu je istekao mandat nema značaja na valjanost odluka skupštine akcionara. Ipak, kao prvu tačku dnevnog reda skupštine akcionara treba staviti izbor predsjedavajućeg skupštine.

- UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
- OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
- OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
- OPŠTA AKTA DRUŠTVA
- ODBOR DIREKTORA
- IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
- SEKRETA R DRUŠTVA
- UVOD U PRAVA AKCIONARA
- SKUPŠTINA AKCIONARA
- IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
- DIVIDENDE
- UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
- ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
- OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
- POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE



Dužnosti predsjedavajućeg skupštine akcionara?

Zakon o privrednim društvima propisuje samo dvije dužnosti predsjedavajućeg skupštine akcionara i to:

- Potpisivanje zapisnika sa sjednice skupštine akcionara;¹³⁹
- Nakon glasanja po svakoj pojedinačnoj odluci obavještava skupštinu i o glasanju "za" ili "protiv" akcionara koji imaju pravo glasa na skupštini, a koji su to uradili pisanim putem.¹⁴⁰



Ovlašćenja predsjedavajućeg skupštine akcionara?

Ovlašćenja predsjedavajućeg skupštine akcionara proizilaze iz poslovnika o radu skupštine akcionara ili iz prirode stvari onoga koji je zadužen za vođenje i uređivanje rada skupštine akcionara.

Iako nijesu propisane zakonom, osnovne dužnosti predsjedavajućeg skupštinom akcionara koje proizilaze iz samog položaja predsjedavajućeg skupštine akcionara su:

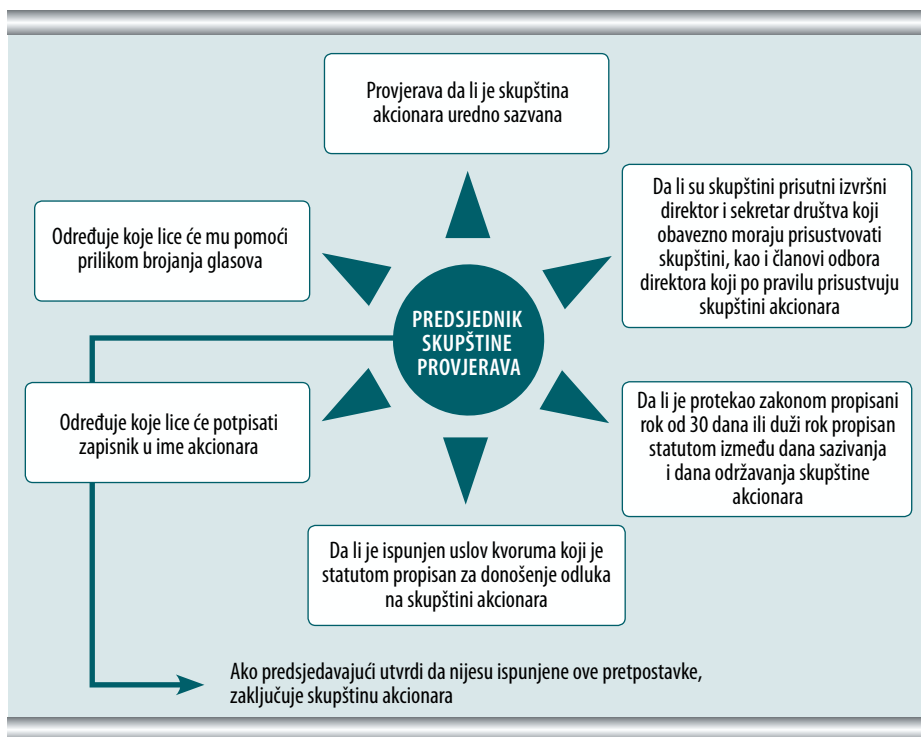
- Da se brine o urednom i pravnovaljanom postupanju po dnevnom redu skupštine akcionara,
- Da preduzme sve radnje neophodne da se na skupštini akcionara uredno obavi ono zbog čega je ona sazvana.

5. Otvaranje skupštine akcionara

Skupštinu akcionara otvara predsjedavajući skupštine najranije u zakazano vrijeme i na zakazanom mjestu. Nakon otvaranja, dužnost predsjedavajućeg skupštine je da utvrdi jesu li ispunjene sve pretpostavke za održavanje skupštine, tj:

- Da li je skupština akcionara uredno sazvana, tj. da li je sazvaio onaj ko je na to zakonom ovlašten, jesu li poziv i dnevni red uredno objavljeni i da li su akcionarima bili na raspolaganju materijali i predlozi odluka u zakonom propisanom roku prije dana održavanja skupštine;
- Da li je protekao zakonom propisani rok od 30 dana ili duži rok propisan statutom između dana sazivanja i dana održavanja skupštine akcionara;
- Utvrđuje da se skupština saziva i održava u zakazano vrijeme i na zakazanom mjestu;

- Da li je ispunjen uslov kvoruma koji je statutom propisan za donošenje odluka na skupštini akcionara;
- Da li su skupštini prisutni izvršni direktor i sekretar društva koji obavezno moraju prisustvovati skupštini, kao i članovi odbora direktora koji po pravilu prisustvuju skupštini akcionara;
- Određuje koje lice će potpisati zapisnik u ime akcionara;
- Određuje koje lice će mu pomoći prilikom brojanja glasova.



Značaj provjeravanja da li su ispunjene ove pretpostavke za održavanje skupštine akcionara sastoji se u činjenici da se sprječava da, ukoliko eventualno nijesu ispunjene pretpostavke za održavanje skupštine akcionara, dođe do ništavosti odluka koje su na njoj donijete.

Međutim, prilikom otvaranja skupštine treba imati u vidu da postoje određeni propusti u sazivanju skupštine i druge pretpostavke koje se mogu konvalidirati, tj. ispraviti na samoj skupštini akcionara. Tako na primjer, ako obavještenje o sazivanju skupštine nije objavljeno na zakonom propisan način, predsjedavajući treba da utvrdi jesu li na skupštini prisutni svi akcionari ili njihovi zastupnici, jer bi tada odluke skupštine akcionara, iako je bilo propusta u njenom sazivanju bile valjane.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČINJOI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I SEKRETAR DRUŠTVA
ODGOVORNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORAI REVIZIJE

Ako nijesu ispunjene pretpostavke za održavanje skupštine, ona se zaključuje odmah nakon otvaranja, jer nijesu ispunjene osnovne pretpostavke za njeno održavanje.

Međutim, ovdje treba biti obazriv. Ako se radi o zaključenju skupštine zbog nedostatka kvoruma, ona se mora zaključiti samo po nekim tačkama dnevnog reda (npr. po onim za koje se traži veći kvorum) a ne i po svim tačkama dnevnog reda.

Predsjedavajući skupštine akcionara mora utvrditi koji su akcionari, odnosno njihovi punomoćnici prisutni na skupštini akcionara i jesu li ispunjeni uslovi za njihovo prisustvovanje skupštini akcionara.

6. Postupanje po dnevnom redu

Predsjedavajući skupštine akcionara treba da se stara da se na skupštini donese odluka o onome što je na dnevnom redu koji je objavljen, i njegovim kasnijim izmjenama i dopunama.

Predsjedavajući skupštine se stara i:

- da se na skupštini akcionara svim učesnicima omogući raspravljanje po svim tačkama dnevnog reda;
- da se akcionarima koji imaju pravo glasa omogući glasanje po svim tačkama dnevnog reda;
- da se po okončanju glasanja prebroje svi glasovi i proglaše donešene odluke.

Po pravilu se na skupštini akcionara raspravlja i glasa po redoslijedu tačaka objavljenih u dnevnom redu. Međutim, predsjedavajući skupštine akcionara nije vezan objavljenim dnevnim redom, pa može raspravljati i drugim redoslijedom, odlučiti da se raspravlja o više tačaka zajedno ili o svim tačkama odjednom, ili na kraju kad se završi rasprava o svim tačkama dnevnog reda. Predsjedavajući skupštine akcionara je vezan dnevnim redom samo u slučaju kad je redosljed glasanja određen prirodom stvari o kojoj se odlučuje – ne može se odlučiti o raspodjeli dobiti prije nego što se usvoje finansijski izvještaji, ili ne može se glasati o izboru članova odbora direktora, prije razrješenja postojećih članova.

Predsjedavajući skupštine akcionara je ovlašćen da uskrati glasanje o tačkama dnevnog reda koje su očigledno nezakonite, nemoralne, itd. O tome odlučuje po slobodnoj, diskrecionoj odluci. Slobodna ocjena predsjedavajućeg skupštine akcionara ograničena je u slučajevima kad:

- je predloženo da se opozove izbor predsjedavajućeg skupštine akcionara, jer se o tome mora najprije odlučivati;
- o svim procesno-pravnim pitanjima mora se odlučiti prije onih materijalno-pravnih (odgađanje ili skidanje tačaka sa dnevnog reda, prijevremeno zaključenje skupštine akcionara, itd.);
- po prirodi stvari o nekim tačkama mora da se odlučiti prije drugih, i predsjednik je obavezan da o tome odlučuje.

7. Način glasanja

Akcionari ostvaruju pravo glasa glasanjem na skupštini akcionara. Da bi ostvarili pravo glasa na skupštini akcionara akcionari moraju biti prisutni na skupštini lično ili preko punomoćnika.

Akcionar ima pravo da opunomoći drugo lice da glasa kao njegov punomoćnik na skupštini akcionara ili da obavlja druge pravne radnje. Punomoćje mora biti ovjereno.

Punomoćnik daje na uvid svoje punomoćje na skupštini akcionara. Lice odgovorno za evidenciju punomoćja evidentira punomoćje u registracionoj listi prisutnih ili zastupanih akcionara na skupštini. Društvo zadržava punomoćje.

Punomoćnik više akcionara na skupštini akcionara može biti jedno fizičko ili pravno lice. Ukoliko nije izričito navedeno u punomoćju da je dato za jednu sjednicu i ponovljene sjednice skupštine akcionara, smatra se da je punomoćje dato za sve sjednice skupštine akcionara koje se održavaju do trenutka opoziva punomoćja. Punomoćnik je dužan da postupa u skladu sa datim uputstvom, a ako punomoćje ne sadrži uputstvo punomoćnik će glasati savjesno, po svom nahođenju i u najboljem interesu akcionara koji je dao punomoćje. Glasanje punomoćnika obavezuje akcionara kao da je sâm glasao.

Punomoćje može biti u svakom trenutku opozvano. Smatra se da je punomoćje opozvano i ako akcionar kasnije dâ drugo punomoćje ili lično glasa na sjednici skupštine akcionara.

Prije glasanja o svakom predlogu, predsjedavajući skupštine akcionara mora jasno utvrditi predlog o kojemu se glasa na način da akcionar u svakom trenutku zna koji se predlog stavlja na glasanje. Stoga se smatra da se predlog koji se stavlja na glasanje mora pročitati. **Predsjedavajući skupštine akcionara mora uputiti akcionara, odnosno njihove punomoćnike o tome na koji način će glasati (ne kako će glasati).** Predsjedavajući može uputiti akcionare i njihove punomoćnike o načinu glasanja i prije glasanja o predlogu odluke, ali i tako da im prije glasanja o prvom predlogu odluke saopšti način glasanja o svim predlozima na skupštini akcionara.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINIJO GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKRETA R DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJA OD VJERENOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Predsjedavajući skupštine akcionara može, ali nije obavezan, da obavijesti akcionare o tome sa koliko akcija raspolažu u vrijeme glasanja o predlogu odluke, koliko je kapitala prisutno na skupštini, sa koliko ukupno glasova raspolažu svi akcionari.

Glasanje na skupštini akcionara mora biti javno. Tajno glasanje nije moguće, jer bi se sa tajnim glasanjem onemogućilo utvrđivanje sa koliko je glasova svaki akcionar glasao, ima li on pravo na te glasove, da li mu je pravo glasa po nekim tačkama dnevnog reda isključeno, itd. Glasati se mora na takav način da se uvijek u vrijeme glasanja jasno vidi sa koliko glasova glasa svaki akcionar ponaosob. Zato se najčešće glasa podizanjem ruku sa kartonima na kojima je upisan broj glasova koje svaki akcionar ima.

8. Prekid, trajanje i zaključenje skupštine akcionara

Predsjedavajući skupštine akcionara odlučuje o prekidu skupštine zbog različitih opravdanih razloga. Tako, predsjedavajući skupštine akcionara može donijeti odluku o prekidu rada skupštine akcionara, npr. jer nije moguće održavati red na skupštini akcionara, zbog predugog trajanja skupštine, itd.

Prilikom prekida rada skupštine mora se voditi računa i odrediti kada skupština akcionara nastavlja sa radom. Predsjedavajući skupštine je dužan da tako postupa da skupština akcionara donese odluke o svim pitanjima koja su na dnevnom redu.

Ipak, predsjedavajući skupštine ne odlučuje o tome koje tačke dnevnog reda će se skinuti sa dnevnog reda i odložiti za narednu skupštinu akcionara, kao ni o predlaganju tačaka dnevnog reda za narednu skupštinu akcionara.

Predsjedavajući skupštine akcionara zaključuje skupštinu akcionara kada se za to steknu svi uslovi, tj. kada više nema osnova da bi se skupština dalje održavala. Npr. predsjedavajući skupštine akcionara će tako postupiti kada:

- a) je skupština akcionara donijela odluke o svim tačkama koje su na dnevnom redu, pa više nema tačaka o kojima bi trebalo odlučivati;
- b) skupština akcionara odluči da preostale tačke dnevnog reda predloži za narednu sjednicu skupštine akcionara pa više nema tačaka dnevnog reda o kojima bi se na ovoj skupštini trebalo raspravljati i odlučivati;
- c) kada se tokom glavne skupštine uvidi da ona nije valjano sazvana pa se ne bi mogla ni valjano održati, jer je dužnost predsjedavajućeg skupštine da pazi da su odluke skupštine valjane;

- d) skupština akcionara odluči da odloži održavanje skupštine akcionara, jer ne želi nastaviti sa radom;
- e) skupština akcionara nema potreban kvorum za odlučivanje.

Pravne posljedice zaključenja skupštine akcionara sastoje se u tome da ona više ne može valjano odlučivati nakon što je predsjedavajući skupštine akcionara donio odluku da zaključi skupštinu akcionara.

9. Održavanje reda na skupštini akcionara

Predsjedavajući skupštine akcionara obavezan je da se stara o održavanju reda na skupštini akcionara, kao i da preduzima mjere koje smatra primjerenim da bi se omogućilo da skupština akcionara donese odluke koje su na dnevnom redu. Preduzimanje mjera u cilju održavanja reda na skupštini akcionara, čiji je krajnji cilj da se obezbijedi da skupština akcionara donosi valjane odluke u isključivoj je nadležnosti predsjedavajućeg skupštine. Predsjedavajući skupštine može preduzeti mjere u cilju održavanja reda na skupštini samo kada neki akcionar ometa rad skupštine akcionara i tako ometa ostale akcionare da učestvuju u radu skupštine akcionara. Najčešći načini ometanja ostalih akcionara da učestvuju u radu skupštine akcionara su:

- a) Neprimjereno dugo govorenje na skupštini akcionara i prekoračenje uobičajeno razumnog vremena za raspravu;
- b) Neprimjereno korišćenje prava na informisanost koje ima za posledicu da se ugrožava mogućnost da skupština donese odluku o svim pitanjima koja su na dnevnom redu;
- c) Kada se akcionar ne pridržava dnevnog reda nego govori o nečemu što nije tačka dnevnog reda o kojoj se raspravlja;
- d) Nepridržavanje uobičajenih normi pristojnog ponašanja koje vodi ka ugrožavanju reda na skupštini akcionara.

Kada se utvrdi da je došlo do ometanja rada skupštine akcionara od pojedinog akcionara, predsjedavajući skupštine akcionara može preduzeti mjere koje su propisane statutom društva. Najčešće mjere koje se mogu preduzeti prema akcionaru ili akcionarima koji postupaju protivno uobičajenim normama pristojnog ponašanja i/ili na drugi način ugrožavaju rad skupštine akcionara su sljedeće:

- a) Opšte ograničenje vremena raspravljanja na skupštini akcionara za svakog učesnika u raspravi;
- b) Zaključenje rasprave;
- c) Upozorenje svim učesnicima u raspravi da se pridržavaju vremena za raspravu i tačaka dnevnog reda.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAČVRSNI
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
NADLEŽNOSTISEKRETar
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Predsjedavajući skupštine akcionara je, kako bi obezbijedio da skupština u vremenu koje je predviđeno za trajanje skupštine donese sve odluke o svim tačkama dnevnog reda, ovlašten da unaprijed traži popis svih učesnika koji žele da uzmu učešća u raspravi po pojedinim tačkama dnevnog reda, pa na osnovu toga odredi vrijeme koje daje svakom pojedinom učesniku za raspravu o određenoj tački dnevnog reda.



Najbolja praksa:

Najbolje prakse upućuju da bi trebalo da se utvrdi da izlaganje po pojedinoj tački dnevnog reda ne smije biti duže od 10 minuta, što je primjereno kod velikih akcionarskih društava.

Vidi: Barbić, Jakša, Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, str. 717.

Osim mjera koje se mogu preduzeti prema svim učesnicima na skupštini akcionara, propisuju se i mjere koje se mogu preduzeti prema samo pojedinim učesnicima na skupštini akcionara. To su npr:

- a) Nedavanje riječi;
- b) Oduzimanje riječi;
- c) Oduzimanje prava na postavljanje pitanja;
- d) Udaljavanje iz prostorije u kojoj se održava skupština akcionara.

Predsjedavajući skupštine akcionara je ovlašten da oduzme riječ akcionaru koji je uzeo učešća u raspravi, npr. ako je prije toga prekoračio vrijeme određeno za raspravu o pojedinoj tački dnevnog reda, ako se pak prijavio za raspravu nakon što je već zaključen popis govornika po toj tački dnevnog reda, ili je već zaključena rasprava kada je došao na red da mu se prepusti riječ, kada se govornik ne pridržava postavljenih ograničenja vremena za raspravu i nastavlja i nakon opomena sa takvim postupanjem. Učesniku na skupštini se može oduzeti riječ i kada zloupotrebljava pravo postavljanja pitanja na skupštini, npr. na način da vodi raspravu sa članovima odbora direktora itd.

Mjera udaljavanja iz prostorije u kojoj se održava skupština akcionara je najoštrija mjera koja se primjenjuje samo kada se održavanje reda ne može ostvariti ni jednom drugim mjerom. To se čini u naročito teškim slučajevima narušavanja dnevnog reda i ometanja skupštine akcionara bukom, fizičkim ometanjem ili spriječavanjem predsjedavajućeg skupštine i ostalih učesnika u radu, nastavkom obavljanja radnji za koje je prethodno izrečena opomena, itd. **Dobre prakse upućuju da je prije izricanja mjere udaljavanja iz skupštine neophodno najprije izreći opomenu, pa prijetnju da će se primijeniti spomenuta najoštrija mjera i, konačno, zamoliti lice prema kojem se ova mjera izriče da napusti prostoriju.**

10.Zapisnik sa skupštine akcionara

O radu skupštine akcionara mora se napraviti zapisnik. Zapisnik nije u rukama samo predsjedavajućeg skupštine akcionara. Po obavezujućim odredbama Zakona o privrednim društvima, zapisnik sa skupštine akcionara vode: predsjedavajući skupštine, sekretar i najmanje jedan akcionar koga ovlasti skupština akcionara.

Predsjedavajući skupštine akcionara je dužan da skupštinu akcionara vodi tako da je omogućeno voditi zapisnik. Zapisnik se sačinjava o radnjama koje se zbivaju na skupštini akcionara, i time dokazuje da su određene radnje sprovedene i određene odluke donijete.

Zapisnik sa skupštine akcionara obavezno sadrži: datum, mjesto i vrijeme održavanja skupštine akcionara, imena predsjedavajućeg, sekretara skupštine, lica koje ovjerava zapisnik, članova radnih tijela skupštine ako su bila formirana, kvorum, dnevni red, podatke o načinu i rezultatima glasanja, usvojene odluke na skupštini akcionara. **Zakon o privrednim društvima propisuje obavezan sadržaj zapisnika o održavanju skupštine akcionara, tako da zapisnik mora sadržati ove obavezne elemente. U zapisnik se ne smije unijeti manje podataka od ovih zahtijevanih Zakonom o privrednim društvima, ali nema ograničenja da se u zapisnik unese više podataka i navedu i druge okolnosti koje bi mogle biti važne za ocjenu ispravnosti postupka na skupštini akcionara. S obzirom da Zakon o privrednim društvima ostvarenje određenih prava akcionara uslovljava njihovim protivljenjem, tada je ove činjenice neophodno unijeti u zapisnik o održavanju skupštine akcionara.**

Prema dobrim praksama korporativnog upravljanja, u zapisnik se moraju unijeti sve odluke skupštine akcionara, bez obzira na to jesu li pozitivne ili negativne, odnose li se samo na procesna ili materijalno-pravna pitanja, ili samo na održavanje reda na skupštini akcionara. Ipak, nema obaveze u zapisnik unositi neformalna obraćanja predsjedavajućeg skupštini akcionara. Za obavezu unošenja u zapisnik bitno je da je riječ o odluci skupštine akcionara.

Obaveza unošenja u zapisnik skupštine akcionara postoji, iako nije izričito propisana Statutom u sljedećim slučajevima:

- a) Svaki akcionar ima pravo da u zapisnik unese svoje protivljenje odluci donijetoj na toj skupštini, jer od toga zavisi ostvarenje njegovog prava na osporavanje skupštinskih odluka. Ukoliko protivljenje akcionara usvajanju određene odluke skupštine akcionara ne bi bilo unijeto u zapisnik, to bi značilo poricanje prava akcionara na osporavanje odluke i svih eventualnih drugih prava koja iz toga proizilaze;
- b) Akcionar koji na skupštini akcionara zahtijeva od članova odbora direktora određena obavještenja ima pravo na njih, pa ako članovi odbora

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA UPRAVLJANJA U ČINOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

direktora ne daju odgovor, akcionar ima pravo da se njegovo pitanje i razlog zbog kojeg mu je uskraćen odgovor navedu u zapisniku;

- c) Svi zahtjevi akcionara koji zajedno posjeduju najmanje 5% akcionarskog kapitala društva.

Kada je akcionarsko društvo izdalo akcije različitih klasa, akcionari koji posjeduju akcije različitih klasa o ovim pitanjima glasaju odvojeno na skupštini akcionara. U zapisniku se mora jasno navesti broj akcija kojim se glasa, predlog odluka o kojima se glasa, način i rezultati glasanja, na isti način na koji je to propisano za skupštinu akcionara u cjelini.

U zapisniku se mora tačno navesti predlog odluke o kojoj se glasalo na skupštini akcionara kako bi se moglo znati na koju odluku se odnosi rezultat glasanja, tj. koji je predlog prihvaćen, odnosno odbijen. Predsjedavajući skupštine akcionara utvrđuje rezultat glasanja i donešenu odluku, a takva njegova radnja ima konstitutivno djejestvo.

Kopije punomoćja i glasački listići učesnika na skupštini akcionara koji su glasali unaprijed i na skupštini akcionara prilažu se uz zapisnik. Zapisnik sa skupštine akcionara sačinice se najkasnije u roku od 15 dana od dana održavanja skupštine akcionara.

D. DOBRE PRAKSE U VEZI SA KORPORATIVNIM UPRAVLJANJEM

1. Dobre prakse u vezi sa postupkom koji prethodi održavanju skupštine akcionara

- Poziv za skupštinu akcionara i objavljivanje dokumentacije i dnevnog reda sjednice treba da se obavi u skladu sa zakonom i propisima, imajući u vidu interese akcionara, na način da se omogući svakom akcionaru da se pripremi za sastanak na odgovarajući način. Preporučuje se da kompanija obezbijedi pristup pravilima u vezi sa održavanjem skupštine akcionara i vršenjem glasačkih prava akcionara;
- Ukoliko kompanija ima website, sve relevantne informacije je preporučljivo objavljivati na website-u, kako akcionarima, tako i drugim zainteresovanim licima. Informacije o sastanku uključuju: ugovor o osnivanju, zvanično obavještenje o održavanju skupštine, dnevni red sa predlogom odluka, donešene zaključke i zapisnike sa sastanka. Kompanija treba elektronski da pošalje sve relevantne informacije o sjednici skupštine svakom akcionaru koji to zahtijeva, nakon identifikacije;
- Website kompanije treba da bude forma preko koje akcionari i druga zainteresovana lica olakšavaju komunikaciju, kako međusobno, tako i sa kompanijom;
- Mora se obezbijediti da svi odsutni akcionari mogu vršiti svoja prava i imati adekvatno zastupanje svojih interesa putem odgovarajućih ovlašćenja. Ukoliko kompanija zahtijeva posebne uslove, osim onih zahtijevanih propisima, oni se moraju obavezno objaviti u zvaničnom pozivu;
- U slučaju da akcionari zahtijevaju izmjene dnevnog reda u skladu sa propisima, odbor direktora treba da o tome odluči u roku od tri dana i da izmjene objavi u roku od dva dana. Ukoliko Odbor direktora odluči da odbije zahtjev akcionara, preporučuje se da se odluka o odbijanju i obrazloženje takve odluke objave u roku od dva dana;
- Preporučuje se da se skupštine akcionara održavaju u vrijeme i na mjestu koje obezbjeđuje najveće učešće akcionara na najjednostavniji način.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRSNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Preporučuje se da skupština akcionara počne rano ujutru ili rano poslije podne tokom radnih dana;

- Kompanija treba da izvrši neophodne pripreme za glasanje na blagovremen i adekvatan način, kako bi se obezbijedilo da se odluke koje donose akcionari jasno i nedvosmisleno definišu. Ukoliko Odbor direktora očekuje da skupštini prisustvuje više od 25 akcionara, kompanija treba da razmotri mogućnost elektronskog glasanja za čiju je integritetnost i pouzdanost odgovoran odbor direktora;
- Kompanija ne smije izdati zahtjeve za učešćem koji mogu blokirati učešće određenih akcionara.

2. Dobre prakse u vezi sa održavanjem skupštine

- Predsjedavajući skupštine akcionara je odgovoran za usaglašavanje sa propisima, za nesmetano sprovođenje skupštine akcionara i za omogućavanje akcionarima da samostalno i u potpunosti vrše svoja prava. Predsjedavajući skupštine akcionara treba da bude upoznat sa poslovanjem kompanije, ugovorom o osnivanju i svim odredbama koje se odnose na skupštinu akcionara. Vrlo je preporučljivo da predsjedavajući skupštine akcionara bude član odbora direktora ili lice koje je imenovao odbor direktora. Predsjedavajući skupštine akcionara bira se od strane skupštine prije njenog početka i razmatranja dnevnog reda. Ukoliko se ne imenuje predsjedavajući skupštinom akcionara, skupština ne može donositi odluke po pitanjima dnevnog reda;
- Odbor direktora i nadzorni odbor treba da budu prisutni na skupštini akcionara kako bi odgovarali na pitanja učesnika. U slučaju da pojedinci iz odbora nijesu prisutni na skupštini akcionara, predsjedavajući treba da objavi tu činjenicu i pruži objašnjenje za njihovo odsustvo, prije otpočinjanja diskusije o tačkama dnevnog reda;
- Predsjednik Odbora direktora može pozvati bilo koga na sjednicu skupštine akcionara i ovlasti ga da daje izjave, a prisustvo tog lica i njegovo stručno mišljenje je značajno za efektivno odlučivanje. U slučaju da akcionari žele da pozovu treće lice kako bi diskutovali dodatne tačke koje su zahtijevali da budu unijete u dnevni red, Odbor direktora će pozvati ta lica i ovlastiti ih da učestvuju u diskusiji;

- S obzirom da je skupština akcionara najvažnije mjesto za komuniciranje sa akcionarima i razmjenu mišljenja, kompanija ne može ograničiti pravo akcionara da zahtijeva informacije, daje izjave i predloge, i ne može ustanovljivati posebne uslove za vršenje ovih prava. Akcionari koji prisustvuju skupštini treba da imaju jednaka vlasnička prava u skladu sa istim principima. Kako bi se rad skupštine učinio efektivnijim, akcionari mogu biti obaviješteni o mogućnosti da podnose pismene zahtjeve i izjave. Međutim, pravo akcionara da raspravlja ne smije se ograničiti ili ukinuti usljed nepostojanja pismenog zahtjeva. Ipak, vodeći računa o pravima akcionara, predsjedavajući skupštine mora imati u vidu da primjedbe, predlozi, komentari, itd., ne opstruiraju nesmetano sprovođenje skupštine akcionara i nemaju za posljedicu njeno odugovlačenje. Zbog toga se preporučuje da pravo predsjedavajućeg skupštine da održava red na skupštini akcionara bude definisano statutom;
- Ukoliko na neka pitanja članovi odbora direktora ne mogu dati zadovoljavajući odgovor, predsjedavajući treba da obezbijedi da se odgovori objave u roku od tri dana, osim ukoliko drugačije zahtijevaju interesi kompanije. Ukoliko se kompanija uzdržava od odgovora, zvanična izjava koja treba da bude objavljena i to u roku od tri dana nakon dana održavanja skupštine akcionara, sadrži detaljno objašnjenje;
- Predstavnicima medija treba omogućiti da učestvuju na skupštini akcionara. U situacijama kada se radi o povjerljivim informacijama, mediji se mogu isključiti, ali se mora održati pres-konferencija u roku od jednog sata nakon zaključenja skupštine akcionara kako bi se učesnici na tržištu informisali o odlukama.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CENI GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTISEKRETAR
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Napomene:

- 128 *Vidi:* član 22 stav 4 Zakona o
privrednim društvima;
- 129 *Vidi:* član 35 stav 2 Zakona o
privrednim društvima;
- 130 *Vidi:* član 35 stav 2 tačka 9)
Zakona o privrednim društvima;
- 131 *Vidi:* član 36 stav 2 Zakona o
privrednim društvima;
- 132 *Vidi:* član 36 stav 6 Zakona o
privrednim društvima;
- 133 *Vidi:* član 36 stav 7 Zakona o
privrednim društvima;
- 134 *Vidi:* član 37 stav 3 Zakona o
privrednim društvima;
- 135 *Vidi:* član 37 stav 2 Zakona o
privrednim društvima;
- 136 *Vidi:* član 36 stav 6 i 7 Zakona o
privrednim društvima;
- 137 *Vidi:* član 35 stav 1 Zakona o
privrednim društvima;
- 138 *Vidi:* član 38 stav 2 Zakona o
privrednim društvima;
- 139 *Vidi:* član 38 stav 4 Zakona o
privrednim društvima;
- 140 *Vidi:* član 39 stav 4 Zakona o
privrednim društvima;

10. Poglavlje

IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE



10. | IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE



SADRŽAJ

A. POJAM OSNOVNOG KAPITALA	206
B. NAJNIŽI IZNOS OSNOVNOG KAPITALA	207
C. ULOGA OSNOVNOG KAPITALA	209
D. POVEĆANJE OSNOVNOG KAPITALA	211
1. Povećanje kapitala novim ulozima	211
2. Uslovno povećanje osnovnog kapitala	214
3. Odobreni (ovlašćeni) kapital	215
4. Povećanje osnovnog kapitala iz sredstava društva	219
E. SMANJENJE OSNOVOG KAPITALA	222

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAJBLIŽNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE

A. POJAM OSNOVNOG KAPITALA

Osnovni kapital je u novcu izražena vrijednost onoga što članovi akcionarskog društva (akcionari) moraju unijeti u društvo na ime uplate dijelova tog kapitala koji se odnose na sve izdate akcije.

Jedna od osnovnih karakteristika akcionarskog društva, po kojoj se akcionarsko društvo razlikuje od svih ostalih društava kapitala je u tome što je osnovni kapital akcionarskog društva podijeljen na akcije.



Gdje se određuje osnovni kapital akcionarskog društva?

Osnovni kapital akcionarskog društva određen je:

- u statutu društva;
- u poslovnim knjigama društva;
- u Centralnom registru Privrednog suda.

B. NAJNIŽI IZNOS OSNOVNOG KAPITALA

Najniži iznos osnovnog kapitala akcionarskog društva propisan je Zakonom o privrednim društvima i iznosi 25.000 €. ¹⁴¹

Za pojedina akcionarska društva kao što su: društva za upravljanje investicionim fondovima, društva za upravljanje penzionim fondovima, banke, društva za osiguranje, ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti (brokeri, dileri, investicioni menadžeri, preuzimaoci emisije, itd.) i berze, drugim zakonima su propisani veći iznosi najnižeg osnovnog kapitala i to:

NAZIV AKCIONARSKOG DRUŠTVA	MINIMALNI IZNOS NOVČANOG DIJELA OSNOVNOG KAPITALA
Berze	100.000€ ¹⁴²
Investicioni savjetnik	10.000€ ¹⁴³
Broker	25.000€ ¹⁴⁴
Diler	125.000€ ¹⁴⁵
Investicioni menadžer	125.000€ ¹⁴⁶
Preuzimalac emisije	250.000€ ¹⁴⁷
Društvo za upravljanje investicionim fondovima	125.000€ ¹⁴⁸
Investicioni fond	500.000€ ¹⁴⁹
Društvo za upravljanje penzionim fondovima	250.000€ ¹⁵⁰
Centralna Depozitarna Agencija	250.000€ ¹⁵¹
Banke	5.000.000€ ¹⁵²
Društva za osiguranje	1) za životna osiguranja 800.000,00 eura 2) za neživotna osiguranja: - osiguranje od nezgode i dobrovoljno zdravstveno osiguranje 500.000,00 eura - obavezno osiguranje u saobraćaju 1.250.000,00 eura - ostala osiguranja imovine, uključujući osiguranje vozila - kasko 1.000.000,00 eura - sve vrste neživotnih osiguranja 2.250.000,00 eura 3) za re-osiguranje 2.000.000,00 eura.

Posljedica određivanja osnovnog kapitala statutom je u tome da svaka promjena osnovnog kapitala zahtijeva i izmjenu statuta društva. Zbog toga svaku odluku skupštine akcionara o povećanju ili smanjenju osnovnog kapitala društva prati i odgovarajuća odluka o promjeni statuta. Osnovni kapital, može

se mijenjati samo odlukom skupštine akcionara društva. Na osnovu te odluke upisuje se promjena osnovnog kapitala u sudskom registru. Osnovni kapital društva u poslovnim knjigama se ne može mijenjati, a da se o tome ne donese odluka o izmjenama statuta.

Osnovni kapital se može povećati bez izmjene statuta u slučaju kad je riječ o povećanju kapitala kod tzv. Ovlašćenog kapitala, kada to čini Odbor direktora na temelju ovlašćenja koja su data skupštinom društva.¹⁵⁴ Takvo je povećanje moguće u roku koji neće biti duži od 5 godina po svakom odobrenju. Povećanje kapitala i u ovom slučaju je u rukama skupštine, jer samo skupština akcionara može ovlastiti odbor direktora za povećanje kapitala i to:

- odredbom sadržanom u statutu društva, ili
- odlukom donešenom na skupštini akcionara.

Odbor direktora je ovlašćen da donese odluku o emisiji akcija, ali nije ovlašćen da donese odluku o emisiji obveznica koje daju pravo sticanja akcija (zamjenljive obveznice).

stečaja, akcionar ne može kao stečajni povjerilac zahtijevati isplatu nominalnog iznosa akcije.

Zakon sadrži odredbe koje imaju za cilj da se u društvo unesu određene vrijednosti i očuva ono što je društvu prenijeto na ime uplate osnovnog kapitala. Međutim, zakonskim odredbama se povjericima ne može garantovati da će biti zaštićeni od smanjenja imovine društva do kojeg može doći drugim raspolaganjima društva. Ne može se propisati, niti propisivanjem garantovati da društvo neće upasti u gubitke. Odbor direktora je u obavezi da sazove vanrednu skupštinu akcionara ako je potrebno razmotriti ozbiljne gubitke društva.¹⁵⁵

Osnovna svrha osnovnog kapitala u društvu je da se preko njega određuju odnosi u društvu. S obzirom da je osnovni kapital podijeljen na akcije, zbir svih nominalnih vrijednosti akcija odgovara iznosu osnovnog kapitala. Učestvovanjem preko nominalnih iznosa akcija, kao dijelova osnovnog kapitala, akcionari stiču prava u društvu (kako upravljačka, tako i imovinska).

Svrha osnovnog kapitala u društvu:

- prisiljava osnivače, odnosno one akcionare koji stiču akcije pri povećanju osnovnog kapitala da moraju u društvo unijeti najmanje onoliko koliko odgovara iznosu tog kapitala;
- prisiljava osnivače da javno objave koliki je prvi kapital sa kojim društvo raspolaže u vrijeme osnivanja;
- sprječava akcionare da zahtijevaju povraćaj onoga što su uplatili na ime stvaranja osnovnog kapitala;
- sprječava akcionare da odluče o plaćanju dividende ako bi to plaćanje išlo na štetu osnovnog kapitala.

D. POVEĆANJE OSNOVNOG KAPITALA

Akcionarsko društvo finansira se svojim i tuđim kapitalom.

Sopstveni kapital potiče od unosa uloga akcionara u društvo izdavanjem akcija na koje se odnosi njegov cijeli osnovni kapital. Ako su izdate akcije sa nominalnim iznosom osnovni kapital odgovara zbiru nominalnih iznosa svih akcija.

Tuđi kapital društvo pribavlja kreditima, raznim obveznicama, tj. spoljni kapital društvu dolazi iz izvora izvan onoga što po raznim osnovama u akcionarsko društvo unose akcionari.

Zakon o privrednim društvima propisuje tri načina povećanja osnovnog kapitala društva:

- Povećanje kapitala novim ulozima;
- Uslovno povećanje osnovnog kapitala;
- Ovlašćeni kapital;
- Povećanje osnovnog kapitala iz sredstava društva (koje znači samo unutrašnju preraspodjelu već postojećeg kapitala društva).

1. Povećanje kapitala novim ulozima

Osnovni kapital povećava se ulozima na osnovu odluke skupštine akcionara. Povećanje osnovnog kapitala na ovaj način moguće je samo izdavanjem novih akcija, a ne povećanjem nominalnih iznosa već izdatih akcija ili zadržavanjem istog broja akcija bez nominalnog iznosa. Ako je društvo izdalo akcije bez nominalnog iznosa mora se povećati ukupan broj akcija u srazmjeri povećanja osnovnog kapitala i osnovnog kapitala prije povećanja.

Društvo nema zakonske obaveze da izvrši ovakvo povećanje osnovnog kapitala. Ipak, društvo može preuzeti obavezu da izvrši povećanje osnovnog kapitala na obligaciono-pravnoj osnovi (ugovorom) pod uslovom da odluku o takvom načinu finansiranja donese skupština akcionara i da takvu odluku konkretizuje. Na osnovu takve odluke, odbor direktora društva bi mogao sa trećim licima sklopiti ugovor kojim se društvo obavezuje da poveća kapital izdavanjem novih akcija. Posljedica kršenja ovakve ugovorne obaveze svakako bi bila odgovornost za štetu. Bilo koji akcionar sâm ne može preuzeti obavezu da će povećati osnovni kapital društva, ali nema ograničenja za to da akcionar sa bilo kim sklopi ugovor kojim se obavezuje da će na skupštini akcionara glasati za predlog odluke o povećanju osnovnog kapitala.

Osnovni kapital ne može se povećati ulozima sve dok se akcije u potpunosti ne uplate. Čak i ako nije uplaćen neznatni dio kapitala ne može se povećati osnovni

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

kapital. Odluka o povećanju osnovnog kapitala koja bi se donijela iako nijesu uplaćeni svi dotadašnji ulozi u osnovni kapital ne može se sprovesti tek kada se uplati sve što je trebalo uplatiti.

Za donošenje odluke o povećanju osnovnog kapitala ne treba navesti neki poseban razlog.

Kapital društva se može povećavati iz potrebe da se sanira društvo, da se krene u neki preduzetnički poduhvat za koji treba pribaviti dodatna sredstva.

Odluku o povećanju osnovnog kapitala donosi skupština akcionara, i ona ne može prenijeti ovlašćenje na povećanje osnovnog kapitala ni na koji drugi organ društva. Istovremeno sa odlukom o povećanju kapitala mora se donijeti i odluka o izmjenama statuta društva. Osnovni kapital je jedan od bitnih i obaveznih elemenata statuta, pa svaka promjena osnovnog kapitala zahtijeva i izmjenu statuta. Kapital društva će se povećati pod uslovom da skupština, kojoj prisustvuju akcionari koji posjeduju najmanje dvije trećine akcija, donese odluku o novoj emisiji akcija i, shodno tome, izmijeni statut.¹⁵⁶ Statutom društva se može odrediti i neka druga većina (ali veća od dvotrećinske većine) i ispunjenje dodatnih pretpostavki.

Ako postoji nekoliko klasa akcija, posebnu odluku o povećanju kapitala donosi svaka klasa akcionara čija su akcionarska prava ugrožena. To znači da se moraju sa navedenom većinom donijeti odluke akcionara koji imaju akcije tih klasa u odvojenim, posebnim skupštinama ili oni moraju glasati odvojeno na skupštini akcionara. Sve dok se ne donesu odluke akcionara svih klasa akcija, odluka o povećanju osnovnog kapitala nije valjana. Za odluku o izdavanju novih povlašćenih akcija moraju glasati i povlašćeni akcionari čije akcije ne daju pravo glasa ako se novim akcijama daje pravo povlašćenog učestvovanja u podjeli dividende, jer se time ograničavaju njihova prava.



Koje elemente sadrži odluka o povećanju kapitala?

U odluci o povećanju kapitala navodi se:

- Iznos za koji se kapital povećava, i to tako da se odredi kako se postojeći osnovni kapital u odlukom navedenom iznosu povećava za u odluci naveden iznos na novi iznos osnovnog kapitala koji se određuje odlukom. Na primjer, odredba treba da glasi: Osnovni kapital društva u iznosu od 2.000.000€ povećava se za iznos od 1.000.000€ na iznos od 3.000.000€.
- Može se odrediti i najmanji i najveći iznos za koji se kapital povećava, ili samo najveći iznos, i ostaviti da to u nekom primjerenom roku zavisi od stanja upisa akcija. U tom slučaju moraju se odrediti mjerila za određivanje konačno povećanog kapitala društva, ali tako da se odboru direktora ne ostavlja prostor za slobodno odlučivanje, jer je odluka o povećanju kapitala u nadležnosti skupštine. Na primjer, moglo bi se odrediti da će iznos povećanog osnovnog kapitala biti onoliki koliko se novih akcija upiše u roku koji se odredi odlukom, ali se ni u kom slučaju odboru direktora ne može prepustiti da slobodno odredi iznos povećanog kapitala, jer skupština akcionara nije odboru direktora prepustila donošenje odluke o povećanju kapitala, već odbor direktora samo sprovodi odluke skupštine.

Za povećanje osnovnog kapitala potrebno je:

- a) donijeti odluku na skupštini akcionara o povećanju osnovnog kapitala i odluku o emisiji akcija;
- b) podnijeti odluke Komisiji za hartije od vrijednosti na odobrenje/evidentiranje u zavisnosti od toga da li se akcije emituju javnom ponudom, zatvorenim ponudom ili se evidentiraju;
- c) izdati i objaviti prospekt za javnu ponudu akcija ili skraćeni prospekt ako se akcije izdaju zatvorenim ponudom;
- d) upisati i uplatiti akcije;
- e) dobiti rješenje o uspjehnosti emisije akcija od Komisije za hartije od vrijednosti;
- f) evidentirati povećanje kapitala u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji;
- g) prijaviti Centralnom registru Privrednog suda da je sprovedeno povećanje osnovnog kapitala.

Ako je društvo izdalo akcije bez nominalnog iznosa, povećanjem kapitala može izdati samo nove takve akcije.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
NADLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

Povećanje osnovnog kapitala može se izvršiti novim ulozima, koji osim u novcu, mogu biti i u stvarima i pravima. U Odluci o povećanju osnovnog kapitala ulaganjem stvari ili prava moraju se navesti:

- stvari i prava koje treba uložiti, ako se predviđa takvo ulaganje;
- lica koja će ih uložiti, kao i
- nominalni iznos akcija koje se stiču takvim ulaganjem, ili njihov broj ako se izdaju akcije bez nominalnog iznosa.

2. Uslovno povećanje osnovnog kapitala

Uslovno povećanje osnovnog kapitala je takvo povećanje koje treba sprovesti samo da bi se iskoristilo pravo akcionara koje je društvo dalo određenim licima bilo:

- Izdavanjem zamjenljivih obveznica koje se mogu pretvoriti u akcije, ili,
- Ostvarivanjem prava preče kupovine novih akcija kada se kapital povećava novčanim ulozima.



Zašto se ovo povećanje osnovnog kapitala naziva uslovnim?

O uslovnom povećanju kapitala je riječ zbog toga što se ne zna koliko će vlasnika zamjenljivih obveznica, te obveznice pretvoriti u akcije, ili koliko će se akcionara koristiti svojim pravom preče kupovine, jer imaoći toga prava mogu ali nijesu dužni to da učine. Jedino je sigurno da uslovno povećani kapital stvara mogućnost da se stekne ili poveća članstvo u društvu, a hoće li do toga doći uslovljeno je izborom onih koji imaju pravo da odluče.

Povjerioci društva koji su vlasnici zamjenljivih obveznica imaju pravo da zamijene obveznice koje im je društvo izdalo za akcije tog društva. Ta lica vlasništvom nad takvim akcijama stiču pravo da dobiju članstvo u društvu – da postanu akcionari. Da bi imaoći zamjenljivih obveznica – povjerioci stekli pravo članstva u društvu neophodno je da povjericilac da izjavu volje da se koristi pravom koje mu je dato, pa i pravom da sa društvom sklopi ugovor kojim svoje potraživanje pretvara u akcije. Do sticanja članstva u društvu vlasnik zamjenljive obveznice je povjericilac, poslije sticanja članstva u društvu on je akcionar. Dakle, umjesto da naplate svoja potraživanja prema društvu, oni svoja potraživanja pretvaraju u akcije i tako preuzimaju na sebe rizik poslovanja društva.



U čemu se zamjenjljive obveznice razlikuju od običnih obveznica?

Za razliku od običnih obveznica koje nose obavezu društva da davaocu kapitala – imaocu obveznice nakon proteka određenog roka vrati nominalni iznos onoga što je dao sa kamatom, kod zamjenjljive obveznice uz to mu se daje pravo da u nekom određenom periodu te obveznice zamijeni za akcije i time stekne članstvo u društvu. Pored akcija i zamjenjljivih obveznica, društvo može izdati obveznice koje glase na donosioca sa svrhom pribavljanja kapitala, sa obavezom da davaocu kapitala nakon proteka određenog roka vrati nominalni iznos onoga što je dao sa kamata. Uz to mu se dodaje i dodatno pravo da u nekom određenom vremenu, uz plaćanje određenog iznosa, stekne određen broj akcija društva (opcija, warrant)

3. Odobreni (ovlašćeni) kapital

Odobreni (ovlašćeni) osnovni kapital je način povećanja osnovnog kapitala akcionarskog društva na osnovu ovlašćenja datog odboru direktora da može povećati osnovni kapital društva u iznosu i roku određenom statutom ili odlukom skupštine akcionara.

Dakle, po opštim zakonskim odredbama, isključivo je pravo skupštine akcionara da donese odluku o povećanju kapitala. Skupština akcionara može:

- usvojiti odluku o povećanju kapitala, odnosno odluku o emisiji akcija, koju sprovodi odbor direktora društva;
- ovlastiti odbor direktora da donese odluku o emisiji akcija, u iznosu i roku koji utvrdi skupština akcionara.

PREDNOSTI OVLAŠĆENJA ODBORA DIREKTORA DA DONESE ODLUKU O EMISIJU AKCIJA SASTOJE SE U SLJEDEĆEM:



Kod ovlaštenog kapitala bitno je da je tu riječ samo o odluci – ovlaštenju odbora direktora da donese odluku o povećanju kapitala, čime se kapital još ne povećava. Do povećanja kapitala dolazi tek kada Odbor direktora odluči da donese odluku o povećanju kapitala i emisiji akcija i kada te odluke sprovede. Iznos odobrenog povećanja kapitala, tj. iznos ovlaštenog kapitala, iako se navodi u statutu društva, ne unosi se u poslovne knjige društva. Da li će se ovlašćeni kapital unijeti u poslovne knjige društva, kada i koliko će se osnovnog kapitala na osnovu toga unijeti u društvo, zavisi od odluke odbora direktora i sprovođenja ove odluke. **Ovlašćeni kapital predstavlja samo mogućnost da dođe do povećanja kapitala, a ne i povećanje toga kapitala.** Tek nakon svakog sprovedenog povećanja kapitala upisuje se stvarno stanje osnovnog kapitala društva. Ako su u društvu izdate akcije više klasa, za odluku je potrebna saglasnost akcionara svake klase akcija, koja se daje na posebnim skupštinama akcionara na kojima se odlučuje 2/3 većinom ukupnog broja akcija ili odlukom donijetom posebnim glasanjem na skupštini akcionara društva.

Odlukom glavne skupštine kojom se mijenja statut ili ovlašćuje odbor direktora da izvrši emisiju akcija mora se propisati:

- za koji se iznos ukupno može povećati osnovni kapital društva (na primjer, za iznos od najviše 100.000€);
- do kojikog se ukupnog iznosa osnovnog kapitala društva to može učiniti (na primjer, da tako povećani osnovni kapital društva ne prelazi više od 100.000€);
- rok u kojem je odbor direktora ovlašćen da donese odluku o emisiji akcija.

ZA POVEĆANJE OSNOVNOG KAPITALA NA OSNOVU ODOBRENOG (OVLAŠĆENOG) KAPITALA POTREBNO JE:

Da skupština akcionara statutom ovlasti odbor direktora da poveća kapital i donese odluku o emisiji akcija



Da odbor direktora odluči da izda emisiju akcija, tj. donese odluku o emisiji akcija



Da se izda i objavi prospekt za javnu ponudu hartija od vrijednosti ili skraćeni prospekt ako se hartije od vrijednosti izdaju zatvorenom ponudom, kao i da Komisija za hartije od vrijednosti odobri/evidentira emisiju hartija od vrijednosti



Da se upišu i uplate emitovane akcije i utvrdi uspjehnost izvršene emisije akcija



Da se podnese prijava Centralnom registru Privrednog suda i sprovedeno povećanje kapitala upiše u Centralni registar Privrednog suda

Odluka odbora direktora o povećanju osnovnog kapitala i emisiji akcija spada u poslovodne odluke. Za povećanje osnovnog kapitala nije dovoljno da se samo izdaju akcije nego odbor direktora o tome mora donijeti i formalnu odluku. Na odluku odbora direktora o emisiji akcija nije potrebno da skupština akcionara niti bilo koji drugi organ akcionarskog društva daje saglasnost.



Na koji način prestaje ovlaštenje dato odboru direktora?

Ovlaštenje dato odboru direktora prestaje istekom vremena na koje je ovlaštenje dato. Do isteka tog roka (koji ne može biti duži od 5 godina) odbor direktora mora u Centralni registar Privrednog suda upisati povećanje kapitala. Ako odbor direktora sprovede povećanje osnovnog kapitala nakon isteka perioda u kojem je to bio ovlašten da učini, ili ako odbor direktora uopšte nema ovlaštenje za donošenje odluke o povećanju kapitala, ili ako se poništi (ospori) odluka skupštine akcionara kojom je dato takvo ovlaštenje, na osnovu takve odluke o emisiji akcija ne mogu se emitovati akcije i sprovesti povećanje kapitala u Centralnom registru Privrednog suda. Eventualno izdate akcije su ništavne i ne daju nikakva prava, a osoba kojoj su izdate ne stiče članska prava u društvu. Za štetu licima kojima su takve akcije izdate odgovaraju lica koja su ih izdala.

Ako se odbor direktora ovlasti na donošenje odluke o povećanju kapitala i novoj emisiji akcija u odluci skupštine akcionara kojom se daje takvo ovlaštenje, mora se navesti da li je odbor direktora ovlašten da novu emisiju akcija i povećanje kapitala sprovede samo novčanim ulozima ili i ulaganjem stvari i prava. Ovlaštenje za povećanje kapitala mora sadržati određenje o kojoj vrsti povećanja kapitala je riječ: povećanju ulaganjem novčanih sredstava ili povećanju na osnovu ulaganja nenovčanih sredstava, ali može biti samo uopšteno – ne treba navoditi sve pojedinosti. Te pojedinosti (npr. o kojim stvarima i pravima je riječ) mora propisati odbor direktora u odluci o povećanju kapitala i/ili odluci o emisiji akcija (predmet uloga u stvarima i pravima, lice od kojeg je društvo stiče, nominalni iznos akcija koje se stiču takvim ulaganjem, a ako se emituju akcije bez nominalnog iznosa, samo njihov broj, itd.).

Pri emitovanju akcija radi povećanja kapitala novčanim ulozima, koje se vrši na osnovu odluke odbora direktora, akcionari imaju pravo preče kupovine, na isti način i pod istim uslovima kao i kada je riječ o emisiji akcija koja se vrši na osnovu odluke skupštine akcionara. Zato odbor direktora mora dati akcionarima pravo preče kupovine koje ovi mogu iskoristiti u roku od najmanje 30 dana od dana objavljivanja obavještenja o pravu preče kupovine. U ovlaštenju sadržanom u statutu društva ili posebnoj odluci skupštine akcionara da može izvršiti novu emisiju akcija i povećati kapital nije sadržano i ovlaštenje odboru direktora da

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

ograničava ili ukida pravo preče kupovine. Odluku o ograničavanju ili ukidanju prava preče kupovine može donijeti isključivo skupština akcionara.¹⁵⁷ Pravo preče kupovine skupština akcionara može ograničiti ili isključiti i u odluci kojom odboru direktora daje ovlaštenje da izvrši novu emisiju akcija.

Ako u ovlaštenju odbora direktora da izvrši novu emisiju akcija nema o tome riječi, sâm odbor direktora je ovlašten da odlučuje o sadržaju prava iz akcija i o uslovima za izdavanje akcija. Dakle, odbor direktora je ovlašten da odluči:

- o vrsti akcija koje se izdaju (hoće li izdati redovne ili povlašćene akcije, sa pravom glasa ili bez prava glasa);
- koliki će biti nominalni iznos emitovanih akcija, ako društvo izdaje akcije sa nominalnim iznosom;
- o vremenu izdavanja akcija, iznosu za koje se one izdaju, do kada se taj iznos mora uplatiti, itd.

Ako društvo već ima povlašćene akcije, odbor direktora može odlučiti da izda povlašćene akcije koje daju prednost pri isplati dividende samo ako je to predviđeno u ovlaštenju koje mu je dala skupština. Ovakvo pravilo proizilazi iz činjenice da se ovlaštenje daje odlukom o izmjenama statute za koju se traži saglasnost svake klase akcija, kao i zbog činjenice da se ovakvim odlučivanjem može uticati na očuvanje prava imaoca povlašćenih akcija. U suprotnom, ovakvom odlukom bi se prava povlašćenih akcionara mogla umanjiti, ako se ne bi tražila njihova saglasnost.

ODBOR DIREKTORA IMA PRAVO	ODBOR DIREKTORA NEMA PRAVO
Da odlučuje o sadržaju prava iz akcija i o uslovima za izdavanje akcija i to: - o vrsti akcija koje se izdaju (hoće li izdati redovne ili povlašćene akcije, sa pravom glasa ili bez prava glasa); - koliki će biti nominalni iznos emitovanih akcija, ako društvo izdaje akcije sa nominalnim iznosom; - vremenu izdavanja akcija, iznosu za koje se one izdaju, do kada se taj iznos mora uplatiti itd.	Da odluči o ukupnom obimu emisije akcija na način da prevazilazi ukupan obim utvrđen u ovlaštenju skupštine akcionara. Izdavati povlašćene akcije ako akcionari ove klase akcija nijesu na specijalnoj skupštini akcionara glasali za izdavanje takve klase akcija.
Da odluči o pojedinostima (npr. o kojim stvarima i pravima je riječ, lice od kojeg društvo stiče stvari/prava, nominalni iznos akcija koje se stiču takvim ulaganjem, a ako se emituju akcije bez nominalnog iznosa njihov broj, itd.).	Da odluči da li povećanje kapitala može sprovesti kroz ulaganje novčanih sredstava ili kroz ulaganje stvari i prava.
Da utvrdi rok u kojem postojeći akcionari imaju pravo preče kupovine ukoliko se kapital povećava novčanim ulozima, na način propisan zakonom.	Da ograniči ili ukine pravo preče kupovine postojećim akcionarima. Ovlaštenje na ukidanje je isključivo dato skupštini i ne prenosi se na odbor direktora sa ovlaštenjem da izvrši novu emisiju akcija.

4. Povećanje osnovnog kapitala iz sredstava društva

Osim novim ulozima, osnovni kapital može se povećati i iz sredstava društva, i to pretvaranjem rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital. Ovakvim ulaganjem se u društvo ne unosi novi kapital, pa to ne znači pribavljanje novih sredstava za rad društva, nego se imovina društva prestrukturira tako da se na račun jednog njegovog dijela povećava osnovni kapital. Ipak, riječ je o pravom povećanju osnovnog kapitala kojim nastaju nova članska prava.

Zbog različite pravne prirode povećanja kapitala novim ulozima članova i povećanja osnovnog kapitala iz sredstava društva, ne može se istom odlukom skupštine akcionara povećati osnovni kapital po raznim osnovama, tj. uplatama i iz sopstvenih sredstava. S obzirom da za takva povećanja kapitala važe različita pravila, ako se žele izvršiti povećanje kapitala po raznim osnovama treba na skupštini akcionara donijeti različite odluke koje bi se mogle sprovesti jedna za drugom, a svaka po pravilima kojima se uređuje odgovarajući način povećanja osnovnog kapitala. Međutim, ni u kojem slučaju ne može se raditi o kombinovanom povećanju kapitala.

Za povećanje osnovnog kapitala iz sredstava društva potrebno je:

- na skupštini akcionara donijeti odluku o povećanju osnovnog kapitala iz sredstava društva, tj. odluku o emisiji akcija po ovom osnovu;
- evidentirati emisiju akcija kod Komisije za hartije od vrijednosti;
- evidentirati povećanje kapitala kod Centralne Depozitarne Agencije;
- podnijeti prijavu Centralnom registru Privrednog suda za upis povećanja kapitala u CRPS.

Da bi društvo donijelo odluku o povećanju kapitala iz sredstava društva neophodno je da se ispune i dodatni uslovi, tj. odluka se može donijeti tek nakon što se:

- usvoje finansijski izvještaji društva za poslovnu godinu koja je prethodila onoj u kojoj se donosi odluka o povećanju kapitala;
- izmijeni statut, jer se odredba o osnovnom kapitalu smatra bitnom i obaveznom odredbom statuta, a ovom odlukom se utvrđuje novi osnovni kapital, broj akcija koje se izdaju, njihova nominalna vrijednost, itd;
- utvrdi da u finansijskim iskazima društva nije iskazan gubitak.

Koje radnje izostaju kada je riječ o povećanju osnovnog kapitala iz sredstava društva u poređenju sa radnjama povećanja kapitala novim ulozima akcionara?

- izdavanje i objavljivanje prospekta za javnu ponudu akcija ili skraćenog prospekta ako se akcije izdaju zatvorenom ponudom – jer nema novih akcionara;
- upisivanje i uplaćivanje akcija – nema uplata, pa nema ni potrebe obraćanja licima da postanu članovi akcionarskog društva;
- utvrđivanje rješenja o uspješnosti emisije akcija od Komisije za hartije od vrijednosti - Akcije koje se izdaju po osnovu povećanja osnovnog kapitala iz ovog stava dijele se licima koja su bila akcionari društva na dan kad je skupština akcionara donijela odluku o povećanju osnovnog kapitala društva iz sredstava rezervi društva ili neraspoređene dobiti društva, proporcionalno njihovom učešću u ukupnom broju akcija društva.

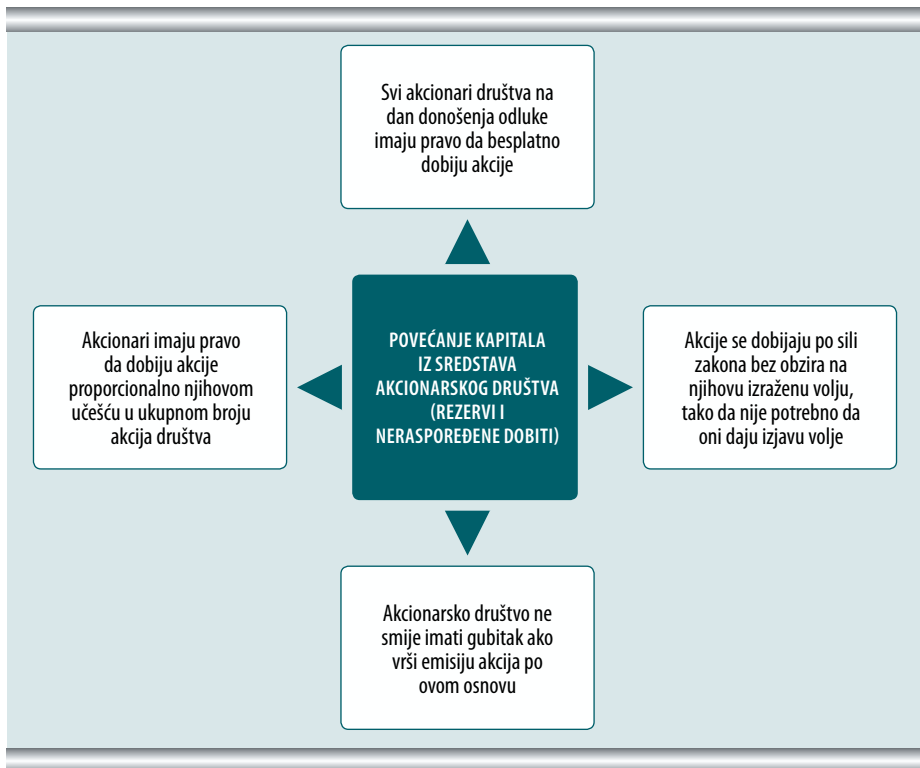
Odluka o povećanju kapitala iz sredstava društva (rezervi i neraspoređene dobiti) mora da sadrži sljedeće elemente:

- tačan iznos za koji se povećava kapital društva i koliki će osnovni kapital biti nakon što se odluka upiše u sudski registar;
- tačne iznose neraspoređene dobiti ili rezervi koji se pretvaraju u kapital;
- godišnje finansijske izvještaje na kojima se zasniva odluka o povećanju kapitala;
- podatke o akcijama koje se izdaju (njihov broj i nominalna vrijednost, ako je utvrđena).



Koji akcionari imaju pravo na akcije po osnovu povećanja kapitala iz sredstava društva?

Akcije koje se izdaju po osnovu povećanja osnovnog kapitala iz ovog stava dijele se licima koja su bila akcionari društva na dan kad je skupština akcionara donijela odluku o povećanju osnovnog kapitala društva iz sredstava rezervi društva ili neraspoređene dobiti društva, proporcionalno njihovom učešću u ukupnom broju akcija društva.¹⁵⁸ Ova lica ne uplaćuju akcije, niti za njih daju novčana sredstva. Akcije emitovane po osnovu povećanja kapitala iz sredstava društva dijele se licima koja su akcionari na dan kad je skupština akcionara donijela odluku o povećanju kapitala besplatno.¹⁵⁹



E. SMANJENJE OSNOVNOG KAPITALA

Zakon o privrednim društvima ne propisuje razloge smanjenja kapitala društva. To znači da je smanjenje kapitala moguće da bi se ostvario svaki cilj koji se može postići njegovim smanjenjem. Za smanjenje kapitala neophodno je:

- a) da skupština akcionara donese odluku o smanjenju kapitala;
- b) da se smanjenje kapitala registruje kod Komisije za hartije od vrijednosti;
- c) da se podnese prijava za upis smanjenja kapitala u Centralni registar Privrednog suda.

Odluka o smanjenju kapitala donosi se na skupštini akcionara. Kad je riječ o povećanju kapitala, skupština akcionara može ovlastiti odbor direktora da donese odluku o povećanju kapitala i o novoj emisiji akcija, a kada je riječ o smanjenju kapitala, skupština svoje pravo da odlučuje o smanjenju kapitala ne može prenijeti na odbor direktora. **Isključivo je pravo skupštine akcionara da odlučuje o smanjenju kapitala akcionarskog društva.**¹⁶⁰

Akcionarski kapital može se umanjiti na osnovu odluke skupštine akcionara, za koju su glasali akcionari koji posjeduju najmanje dvije trećine ukupnog broja akcija, a koji su prisutni ili zastupani na skupštini preko punomoćnika ili putem glasačkih listića.¹⁶¹ Statutom se može propisati da je za donošenje odluke o smanjenju kapitala potrebna većina od ove zakonom propisane, kao i ispunjenje dodatnih pretpostavki. S obzirom da svako smanjenje kapitala znači i promjenu statuta, uz odluku o smanjenju kapitala mora se sačiniti i odluka o izmjenama statuta.

Kada je društvo izdalo akcije različitih klasa, odluka skupštine akcionara uslovljena je posebnom odlukom svake klase akcionara čija su prava ugrožena.¹⁶²

Odluka o smanjenju kapitala mora sadržati sljedeće elemente:

- a) **Iznos kapitala nakon smanjenja;**
- b) **Cilj smanjenja kapitala** – Ovaj cilj se mora navesti tako da se tačno zna zašto se to čini; npr. radi pokrića gubitka, unošenja određenog iznosa u rezerve društva, povraćaja uloga akcionarima;
- c) **Način na koji će se smanjiti kapital** – Kapital društva se može smanjiti poništenjem srazmjernog broja akcija, koje se vrši srazmjerno učešću svakog akcionara u ukupnom broju akcija ili smanjenjem nominalne vrijednosti akcija.

Zakonom o privrednim društvima propisano je da se kapital društva može smanjiti poništenjem srazmjernog broja akcija, koje se vrši srazmjerno učešću svakog akcionara u ukupnom broju akcija ili smanjenjem nominalne vrijednosti akcija.

Bez obzira o kojoj vrsti (načinu) smanjenja kapitala je riječ bitno je da se to smanjenje odnosi na sve akcije akcionarskog društva tako da se tim načinima smanjenja kapitala ne remete odnosi između akcionara. Osnovno pravilo u akcionarskom društvu je da zbir nominalnih vrijednosti akcija mora biti jednak vrijednosti kapitala akcionarskog društva. **Od toga pravila nema izuzetka, tako da ako akcionarsko društvo želi da smanji akcionarski kapital, promjena se mora sprovesti na svim akcijama akcionarskog društva kako bi se zadovoljilo to pravilo.**

Naime, svako smanjenje kapitala znači zadiranje u članska prava u društvu i on ne smije biti takav da se:

- odnosi na samo neke akcionare;
- odnosi na samo neke akcije akcionarskog društva.

Dakle, smanjenje kapitala akcionarskog društva mora se odnositi srazmjerno na sve akcije akcionarskog društva, nezavisno od toga da li te akcije daju pravo glasa ili ne. Bitan je nominalni iznos tih akcija, a svaka akcija, bez obzira na klasu (bez obzira da li je riječ o akcijama sa pravom glasa ili ne) mora glasiti na neki iznos. Pravo glasa samo je jedno od prava koje ima akcionar na osnovu akcije. Kada je društvo izdalo akcije različitih klasa, odluka skupštine akcionara uslovljena je posebnom odlukom svake klase akcionara čija su prava ugrožena.¹⁶³

Zakon o privrednim društvima ne propisuje najmanji nominalni iznos akcije akcionarskog društva, što znači da se nominalni iznos akcije može smanjivati više puta za iznos koji utvrdi skupština akcionarskog društva. O načinu smanjenja kapitala, tj. da li će smanjenje kapitala izvršiti poništenjem akcija ili smanjenjem njihove nominalne vrijednosti odlučuje sama skupština akcionara, kao i o iznosu nominalne vrijednosti akcija poslije izvršenog smanjenja.

S obzirom da zbog smanjenja kapitala mogu biti oštećeni povjerioci društva, Zakon o privrednim društvima propisuje obezbjeđenja koja se moraju dati povjericima prije sprovođenja odluke o smanjenju kapitala.

Tako, Zakon o privrednim društvima propisuje da:

- društvo ne može izvršiti smanjenje kapitala ukoliko ne ponudi dodatne garancije za svoje obaveze svakom povjериocu koji to zahtijeva, a čija su potraživanja pravovaljana prije dana objavljivanja odluke o smanjenju kapitala;
- ne obavijesti svakog povjerioca pisanim putem o odluci o smanjenju kapitala.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE ODGOVORNOSTI
SEKRETER DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE

Povjerioci mogu zahtijevati isplatu svojih potraživanja u roku od 60 dana od dana dostavljanja takvog obavještenja ili od dana objavljivanja obavještenja u “Službenom listu CG”, koji god je od ta dva dana kasniji u vremenu.

Da bi zaštitio povjerioce i pružio im odgovarajuću pravnu sigurnost, Zakon o privrednim društvima propisuje da je smanjenje kapitala ništavno, a isplate se ne mogu vršiti akcionarima dok se povjerioci ne izmire ili dok Privredni sud ne utvrdi da su njihova potraživanja neosnovana.¹⁶⁴

Društvo ne može izvršiti smanjenje kapitala ukoliko ne ponudi dodatne garancije za svoje obaveze svakom povjeriocu koji to zahtijeva, a čija su potraživanja pravovaljana prije dana objavljivanja odluke o smanjenju kapitala. **To znači da društvo nije obavezno povjeriocima da pruži dodatna obezbjeđenja za svoje obaveze ukoliko povjerioci to ne zahtijevaju, ali mora dati osiguranje ako to povjerioci zatraže.**

Postoje izvjesni, zakonom propisani, slučajevi kada društvo nije u obavezi da pruži dodatna obezbjeđenja za svoje obaveze i to:

- ako ukupna potraživanja povjerilaca nakon smanjenja kapitala društva prelaze vrijednost neto imovine društva procijenjene od strane nezavisnog procjenjivača;
- ako su njegova potraživanja već u potpunosti i na pouzdani način obezbijeđena;
- kada je svrha smanjenja kapitala pokrivanje gubitka.

ŠEMATSKI POSTUPAK SMANJENJA KAPITALA:

Skupština akcionara donosi odluku o smanjenju kapitala.



Odluka skupštine akcionara o smanjenju kapitala dostavlja se CRPS-u, koji je podnosi “Službenom listu RCG” na objavljivanje.



Društvo obavještava svakog povjerioca pisanim putem o odluci o smanjenju kapitala.



Povjerioci imaju pravo da zahtijevaju, a društvo da daje dodatna obezbjeđenje za svoje obaveze.



Kapital društva se smanjuje poništenjem srazmjernog broja akcija, koje se vrši srazmjerno učešću svakog akcionara u ukupnom broju akcija ili smanjenjem nominalne vrijednosti akcija. Smanjenje se registruje kod Komisije za hov i CDA.



Kapital društva se smatra umanjenim kada se izmjene statuta registruju u CRPS.

Napomene:

- 141 *Vidi:* član 17 stav 6 Zakona o privrednim društvima;
- 142 *Vidi:* član 51 stav 1 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 143 *Vidi:* član 67 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 144 *Vidi:* član 67 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 145 *Vidi:* član 67 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 146 *Vidi:* član 67 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 147 *Vidi:* član 67 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 148 Član 10 stav 1 i 2 Zakona o investicionim fondovima; Novčani dio osnovnog kapitala društva za upravljanje koje upravlja samo jednim investicionim fondom ne može biti manji od 125.000 eura. Ako društvo za upravljanje upravlja sa više investicionih fondova, novčani dio osnovnog kapitala mora povećati za 75.000 eura prije podnošenja zahtjeva za upravljanje svakim sljedećim investicionim fondom.

- 149 *Vidi:* član 27 stav 3 Zakona o investicionim fondovima;
- 150 *Vidi:* član 11 stav 1 Zakona o penzionim fondovima;
- 151 *Vidi:* član 90 stav 1 tačka 2 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 152 *Vidi:* član 8 Zakona o bankama;
- 153 *Vidi:* član 21 Zakona o osiguranju;
- 154 *Vidi:* član 54 stav 8 Zakona o privrednim društvima;
- 155 *Vidi:* član 40 stav 2 tačka 3 Zakona o privrednim društvima;
- 156 *Vidi:* član 57 stav 5 Zakona o privrednim društvima;
- 157 *Vidi:* član 35 stav 2 tačka 12 Zakona o privrednim društvima;

- 158 *Vidi:* član 57 stav 4 Zakona o privrednim društvima;
- 159 *Vidi:* član 31 stav 1 tačka 3) Zakona o privrednim društvima;
- 160 *Vidi:* član 35 stav 2 tačka 6) Zakona o privrednim društvima;
- 161 *Vidi:* član 59 stav 1 Zakona o privrednim društvima;
- 162 *Vidi:* član 59 stav 1 Zakona o privrednim društvima;
- 163 *Vidi:* član 59 stav 1 Zakona o privrednim društvima;
- 164 *Vidi:* član 59 stav 6 Zakona o privrednim društvima;
- 165 *Vidi:* član 63 stav 4 Zakona o privrednim društvima;

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI	
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVIA	
OPŠTA AKTA DRUŠTVA	
ODBOR DIREKTORA	
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI	
SEKREটার DRUŠTVA	
UVOD U PRAVA AKCIONARA	
SKUPŠTINA AKCIONARA	
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
DIVIDENDE	
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE	
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA	
POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE	

11.

● Poglavlje

DIVIDENDE

11. | DIVIDENDE



SADRŽAJ

A.	OPŠTE ODREDBE O DIVIDENDI	231
B.	USLOVI ZA ISPLATU DIVIDENDE	232
C.	POSTUPAK RASPODJELE DIVIDENDE AKCIONARIMA	235
D.	U KOJEM OBIMU SE ISPLAĆUJE DIVIDENDA	236
E.	KOJI AKCIONAR IMA PRAVO IMA DIVIDENDU	237
F.	KOJE AKCIJE NE DAJU PRAVO NA DIVIDENDU	238
G.	RAZLIKOVANJE PRAVA NA DIVIDENDU OD POTRAŽIVANJA ZA ISPLATU DIVIDENDE	239
H.	DATUM ISPLATE DIVIDENDE	241
I.	DOBRE PRAKSE U VEZI SA ISPLATOM DIVIDENDE	242

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAČELNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

- Kompanija treba da ima jasno definisanu i konzistentnu politiku isplate dividende. Ova politika treba da bude objavljena akcionarima na skupštini akcionarskog društva i uključena u godišnji izvještaj kompanije, prospekt i druge materijale.
- Sljedeća pitanja treba da budu uključena u politike kompanije o isplati dividende:
 - a) Godišnji profit, iznos i izvori raspoloživog profita;
 - b) Kriterijume u skladu sa kojima kompanija priprema politiku raspodjele dividende;
 - c) Iznos dividende po akciji, uz naznaku različitih vrsta akcija;
 - d) Lokacija, vrijeme i uslovi isplate dividende.
- U slučaju da odbor predlaže da se ne raspodjeljuje dividenda akcionarima na skupštini akcionara, osnov za takav predlog i informacije o metodu upotrebe dividende treba da budu objavljene akcionarima i sadržane u godišnjem izvještaju, prospektu i drugom materijalu;
- Raspodjela dividende treba da bude izvršena u periodu koji je propisan zakonom i što je prije moguće nakon skupštine akcionara;
- Politika kompanije o izdvajanju u rezerve i o dividendi (iznos i svrha izdvajanja u rezerve, iznos dividende i vrsta dividende) treba da bude raspravljana i o njoj odlučivano kao o posebnoj tački dnevnog reda na skupštini akcionara. Odluka o raspodjeli dividende mora biti posebna tačka dnevnog reda na skupštini akcionara;
- Bitno je obezbijediti da svi vlasnici akcija iste klase imaju ista prava, uključujući i pravo da dobiju dio profita akcionara u obliku dividendi ili na drugi način u srazmjeri sa brojem akcija koje posjeduju;
- Prilikom pripreme politike raspodjele dividendi preporučuje se da se uzmu u obzir ne samo direktne neposredne koristi akcionarima kompanije usljed isplate dividendi već i cjelishodnost reinvestiranja profita, koja može voditi ka povećanju vrijednosti emitenta u budućnosti. Predlaže se da se razmatra politika raspodjele profita na skupštinama akcionara i time obezbijedi da što veći broj akcionara ima mogućnost da se upozna sa njom i da iskaže svoje mišljenje. Informacija o politici raspodjele profita treba da bude uključena u izvještaj i objavljena na website-u kompanije na Internetu.

A. OPŠTE ODREDBE O DIVIDENDI

Dividenda je isplata dijela dobiti društva njegovim akcionarima. Odluka o isplati dividende koju je donijela skupština akcionara predstavlja obavezu društva prema njegovim akcionarima.

?

Što znači da je odluka o isplati dividende obaveza društva prema njegovim akcionarima?

To znači da društvo nije zakonski obavezno da isplati dividendu akcionarima sve dok skupština akcionara ne donese odluku o isplati dividende. Tek od tog trenutka akcionar može sudskim putem – tužbom – zahtijevati od društva da isplati dividendu. Prije nego što društvo donese odluku o raspodjeli dividende, pravo akcionara na dividendu se ne može ostvariti sudskim putem.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINIJO GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
GLAVNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBIJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE

B. USLOVI ZA ISPLATU DIVIDENDE

Akcionari imaju pravo da učestvuju u dobiti koju ostvari akcionarsko društvo. To im pravo pripada po Zakonu.

Zakon o privrednim društvima ustanovljava brojna ograničenja u vezi sa pravom na isplatu dividende akcionarima. Osnovno ograničenje za isplatu dividende je da se dividende mogu jedino isplaćivati iz akumulirane neto dobiti.¹⁶⁵

Zakonsko ograničenje da se dividenda može jedino isplaćivati iz akumulirane neto dobiti ne znači da to mora biti dobit iz poslovne godine u kojoj je ostvarena, već da se dividenda može isplatiti i nakon poslovne godine u kojoj nije ostvarena dobit. Ali, u svrhu isplate dividende mogu se koristiti samo sredstva iz dobiti proistekle iz bilansa uspjeha, bez obzira na to za koju se godinu takva dobit obračunala.

To znači da se dividenda može isplatiti iz dobiti ostvarene u nekoj prethodnoj poslovnoj godini, ako je riječ o sredstvima koja su u takvom pravnom režimu da se mogu koristiti za isplatu dividende. Smisao ove odredbe je da se dividenda ne može isplatiti iz sredstava koja nijesu ostvarena kao rezultat poslovanja društva, i to je zbog toga što društvo mora očuvati svoj kapital.

Polazna osnova da bi društvo moglo da isplati dividendu je da postoji dobit podobna da se iz nje isplati dividenda. Zakon propisuje u koje se namjene može upotrijebiti neto dobit ostvarena u nekoj poslovnoj godini i redosljed po kojem se u propisane namjene dobit može upotrijebiti. Naime, Zakon o privrednim društvima propisuje hijerarhiju namjene u koje se može koristiti neto dobit društva. To znači da se dobit mora upotrijebiti najprije za prvopropisanu namjenu, pa zatim redom kako Zakon spominje. Nije dopušteno dobit podijeliti tako da se dijelovi koriste za više namjena, ako je nema dovoljno za to da se u potpunosti koristi za namjenu koja je hijerarhijski niže rangirana u mjeri u kojoj to za namjenu propisuje Zakon.

Zakon za upotrebu dobiti propisuje ovaj redosljed namjena:

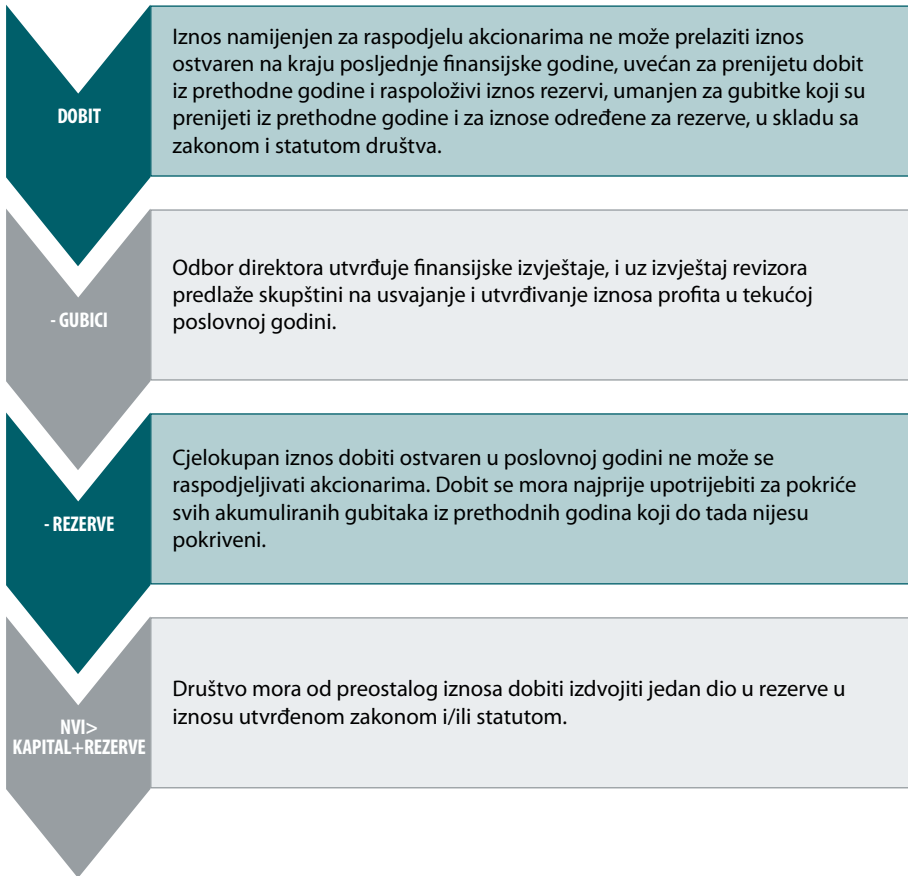
- a) pokriće gubitka prenesenog iz prethodnih godina;
- b) unošnje u zakonske rezerve ili rezerve utvrđene statutom.



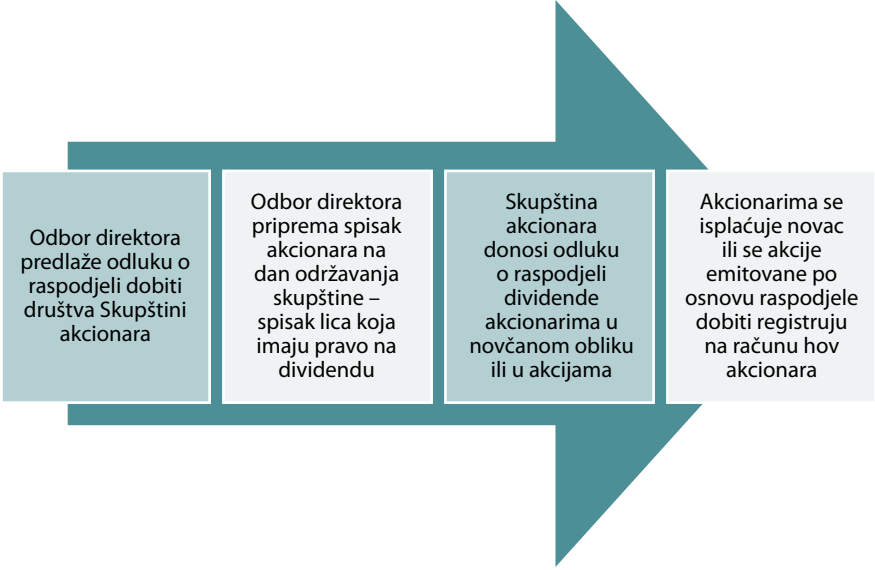
Što znači ovaj hijerarhijski odnos?

- I Dobit se mora najprije upotrijebiti za pokrivanje svih akumuliranih gubitaka iz prethodnih godina koji do tada nijesu pokriveni. To znači da društvo ne može isplaćivati dividendu, ni dobit upotrijebiti u neku drugu svrhu sve dok ima nepokrivenih gubitaka. Takvo rješenje propisano je da spriječi akcionare u izvlačenju sredstava iz društva i smanjenje kapitala društva. Smisao odredbe je da se društvu nametne takvo vođenje poslovne politike kojom neće voditi brigu samo o interesima akcionara, nego i o tome da društvo uredno posluje o zaštiti trećih lica – povjerilaca izvan društva.
- II Zatim, društvo mora upotrijebiti dobit za unošenje u rezerve. Iznos koji je obavezno unositi u rezerve se određuje za naročite vrste akcionarskih društava posebnim zakonima. Ako iznos rezerve nije utvrđen zakonom, može se utvrditi statutom društva.
- III Ako raspolaze sa dovoljno dobiti, nakon što se ona upotrijebi za spomenute namjene, potrebno je da se ispuni i dodatni uslov propisan Zakonom o privrednim društvima. Društvo ne smije akcionarima isplatiti dividendu ako u godišnjim finansijskim izvještajima za poslednju poslovnu godinu neto imovina društva iznosi ili bi nakon raspodjele dobiti akcionarima iznosila manje od vrijednosti kapitala društva, zajedno sa rezervama koje se ne mogu raspodjeljivati prema zakonu ili statutu društva. Iznos namijenjen za raspodjelu akcionarima ne može prelaziti iznos dobiti ostvaren na kraju posljednje finansijske godine, uvećan za prenetu dobit iz prethodne godine i raspoloživi iznos rezervi, umanjen za gubitke koji su preneti iz prethodne godine i za iznose određene za rezerve, u skladu sa zakonom i statutom društva.
- IV U slučaju da skupština akcionara usvoji godišnje finansijske izvještaje, Zakon o privrednim društvima skupštini akcionara daje ovlaštenje da preostalu dobit, nakon što je upotrijebi za neku od gore navedenih namjena, upotrijebi na neki od sljedećih načina:
 - Unos u ostale rezerve iz dobiti;
 - Vodi kao neraspoređenu dobit;
 - Isplati akcionarima u obliku dividende.

To znači da društvo nema obavezu da raspodjeljuje dividendu akcionarima, iako je ostvarilo dobit i ima zakonskih uslova da se raspodjeljuje dividenda. Akcionar ima pravo na dividendu, ali je njegovo pravo na dividendu apstraktno pravo koje nastaje samo ako skupština akcionara donese odluku o raspodjeli dividende. Dakle, skupština akcionara je jedina ovlašćena da donese odluku o raspodjeli dividende. Skupština akcionara donosi odluku o načinu upotrebe dobiti (da li će je raspoređivati akcionarima u obliku dividende ili staviti u rezerve društva) na predlog Odbora direktora, ali Odbor direktora nije ovlašćen da samostalno donese odluku o raspoređivanju dobiti i/ili odluku o raspodjeli dividende akcionarima.



C. POSTUPAK RASPODJELE DIVIDENDE AKCIONARIMA



UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIA OD VRIEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORAI REVIZIJE

D. U KOJEM OBIMU SE ISPLAĆUJE DIVIDENDA?

Dobit se dijeli akcionarima srazmjerno njihovom učešću u akcionarskom kapitalu društva. Međutim, statutom društva se može odrediti i drugačiji način raspodjele dividende. To je naročito slučaj sa povlašćenim akcijama.

S obzirom na imovinsko pravo na dividendu Zakon o privrednim društvima propisuje svojstvo povlašćenosti na način da povlašćenost određuje kao prvenstvo isplate dividende i ostatka imovine nakon likvidacije društva, u odnosu na obične akcije.

S obzirom na oblik povlašćenosti, povlašćene akcije mogu biti kumulativne i nekumulativne. Njihov oblik utvrđuje se statutom prije njihovog emitovanja. Vlasnik kumulativne povlašćene akcije ima garantovano pravo na dividendu utvrđenu za tu akciju. Ako dobit nije dovoljna za plaćanje svih dividendi, neisplaćeni dio isplaćuje se tokom narednih poslovnih godina kada dobit bude dovoljna za isplatu.

Akcionar, pa i imalac povlašćene akcije mora snositi rizik poslovanja društva. U tome se akcija razlikuje od obveznice, jer društvo izdavanjem akcije, pa i ako je riječ o povlašćenim akcijama, ne preuzima obavezu da akcionaru isplati dividendu, bez obzira na uspjeh društva. Obavezu na dividendu akcionarsko društvo ne mora podmiriti po cijenu da zbog toga pretrpi štetu u poslovanju, kao što mora isplatiti, recimo, obavezu povjeriocu.

Dakle, obaveza na isplatu dividende nije apsolutna u smislu da ne zavisi o stvorenoj obavezi društva. Može se dogoditi da zbog poslovnih rezultata društva dividenda ne može biti isplaćena jednu ili više poslovnih godina. Kumulativnost tada omogućava da se, kada se prvi put bude isplaćivala dividenda, iznos koji je za to namijenjen najprije koristi za isplatu svih ostataka imaocima kumulativnih povlašćenih akcija, a da se tek ono što preostane isplaćuje preostalim akcionarima na ime dividende. Ako nakon namirenja dividende vlasnicima povlašćenih akcija ne preostane dobiti za raspodjelu dividende imaocima ostalih akcija, za njih će isplata dividende za tu godinu izostati.

Prednost akcionara koji imaju povlašćene akcije samo je u tome da oni, ako to dopušta poslovni uspjeh društva, imaju povlašćeno pravo naplate dividende, a ako nema mogućnosti da se dividenda isplati, nema ni povlašćenog prava na isplatu dividende. Imaoci povlašćenih akcija, bez obzira da li je riječ o kumulativnim ili nekumulativnim akcijama, nemaju pravo da dva puta učestvuju u raspodjeli dobiti u obliku dividende: kako sa imaocima povlašćenih, tako i sa imaocima običnih akcija. Oni samo imaju pravo na prvenstvo u isplati dividende.

E. KOJI AKCIONAR IMA PRAVO NA DIVIDENDU?

Dividende se jedino mogu isplatiti licima koja su bila akcionari društva na dan kada je skupština akcionara donijela odluku o isplati dividende. Ako akcionar nije isplaćena dividenda on zadržava pravo na dividendu i ako je otuđio akcije nakon dana održavanja skupštine akcionara na kojoj je donijeta odluka o isplati dividende.¹⁶⁶

Kao vlasnik akcije (akcionar) na dan donošenja odluke o isplati dividende smatra se ono lice koje je toga dana upisano kao akcionar u registru akcionara, odnosno licu na čijem je računu dematerijalizovanih akcija u kompjuterskom sistemu Centralne Depozitarne Agencije akcija zabilježena.⁶⁷

Za pravo na isplatu dividende nijesu odlučne činjenice:

- koje lice je akcionar na dan kada se vrši isplata dividende;
- koliko vremena je neko lice bilo akcionar u godini za koju se isplaćuje dividenda;
- da li je akcionar bio akcionar posljednjeg kalendarskog dana u godini za koju se isplaćuje dividenda;

NEBITNE ČINJENICE ZA OSTVARIVANJE PRAVA NA DIVIDENDU

KOJE LICE JE AKCIONAR NA DAN KADA SE VRŠI ISPLATA DIVIDENDE

KOLIKO JE VREMENA NEKO LICE BILO AKCIONAR U GODINI ZA KOJU SE ISPLAĆUJE DIVIDENDA

DA LI JE AKCIONAR BIO AKCIONAR POSLJEDNJEG KALENDARSKOG DANA U GODINI ZA KOJU SE ISPLAĆUJE DIVIDENDA

BITNE ČINJENICE ZA OSTVARIVANJE PRAVA NA DIVIDENDU

KOJE LICE JE AKCIONAR NA DAN KADA SKUPŠTINA DONESE ODLUKU O RASPODJELI DIVIDENDE

NI SKUPŠTINA AKCIONARA, NITI ODBOR DIREKTORA NE MOGU UTVRDITI DA JE „DAN DIVIDENDE“ NEKI DRUGI DAN, A NE DAN KADA JE DONIJETA ODLUKA O RASPODJELI DIVIDENDE

F. KOJE AKCIJE NE DAJU PRAVO NA DIVIDENDU?

I obične i povlašćene akcije daju pravo na dividendu. Pravo na dividendu ne nose tzv. sopstvene akcije, jer sva prava iz tih akcija miruju, pa društvu ne pripada pravo na dividendu. Dividenda se ne bi mogla obračunati ni kasnijim prenosom tih akcija poslije dana donošenja odluke o raspodjeli dividende, a prije dana isplate dividende. Sticalac takvih akcija ne stiče zahtjev za isplatom dividende prema društvu.

Za odluku da li je riječ o sopstvenim akcijama društva, mjerodavan je dan održavanja skupštine akcionara na kojoj je donijeta odluka o isplati dividende. Sopstvene akcije tako omogućavaju da se ostalim akcionarima isplati veća dividenda, jer se isti iznos dijeli na manji broj akcija.

Ako društvo stekne akcije nakon što se donese odluka o raspodjeli dividendi, pravo na isplatu dividende ne prestaje – ono pripada licu koje je akcionar na dan kada je društvo donijelo odluku o raspodjeli dividende, a ne društvu. Ovdje je mjerodavan trenutak, tj. bitna činjenica koje je lice vlasnik akcija društva na dan kada skupština akcionara donese odluku o raspodjeli dividende, a ne koje lice je akcionar na dan kada se vrši isplaćivanje dividende.

Sopstvene akcije ne daju pravo na dividendu ako je na dan kada je skupština akcionara donijela odluku o isplati dividende društvo vlasnik akcija, tj. ako se na taj dan te akcije smatraju sopstvenim. Povlačenjem akcije zamrzavaju se prava koja iz nje proizilaze. Ako je to učinjeno prije nego što je skupština akcionara donijela odluku o isplati dividende povučene akcije ne uzimaju se u obzir za određivanje dividende. Ako društvo stekne akcije na dan kada se vrši isplata dividende, akcije se ne smatraju sopstvenim (nijesu povučene) na dan kada je odluka o raspodjeli dividende donijeta, tako da se uzimaju u obzir za raspodjelu dividende. Pravo na dividendu pripada licu koje je bilo akcionar na dan kada je odluka o raspodjeli dividende usvojena na skupštini akcionara.

G. RAZLIKOVANJE PRAVA NA DIVIDENDU OD POTRAŽIVANJA ZA ISPLATU DIVIDENDE

Od prava na dividendu treba razlikovati potraživanje za isplatu dividende. Pravo na dividendu nije odvojivo od članstva u društvu – pripada samo akcionaru. To znači da se pravo na isplatu dividende ne može prenijeti na lice koje nije akcionar na dan donošenja odluke o raspodjeli dividendi. Međutim, potraživanje za isplatu dividende može se prenijeti na drugoga ustupanjem (cesijom). Pravo na dividendu prenosi se samo prenosom akcije, a potraživanje za isplatu dividende i bez prenosa akcija. Lice kojem je potraživanje prenijeto (cesionar) ostvaruje svoja prava prema društvu (cesusu) izvedeći ga iz članskog prava cedenta (akcionara) i ulazi u njegov pravni položaj

Potraživanjem za isplatu dividende može se slobodno raspolagati zavisno od ugovora kojim je ono ustupljeno – prenijeto trećem licu. Ovo potraživanje nastaje tek kada skupština donese odluku o raspodjeli dividende, ne prije toga, a gasi se sa isplatom dividende od strane društva. Akcionar ovo potraživanje može ustupiti (prenijeti) drugome, može ga založiti radi osiguranja nekog drugog potraživanja. Bitno je da je tu riječ o osamostaljenju potraživanja izvedenog iz članskog prava na isplatu dividende.

Dakle, prije nego što nastane potraživanje za isplatu dividende, akcionar nema prava da sudskim niti vansudskim putem zahtijeva od društva isplatu dividende. U tom slučaju (prije donošenja odluke o isplati dividende) akcionar ima pravo da:

- Traži od odbora direktora da sazove skupštinu akcionara, a ako odbor direktora ne sazove skupštinu akcionara zahtijevati od Privrednog suda sazivanje skupštine;
- Na dnevnom redu skupštine mora se naći usvajanje godišnjih finansijskih iskaza društva, jer se odluka o raspodjeli dobiti može donijeti tek nakon što se utvrde godišnji finansijski izvještaji društva.

Ovdje treba imati u vidu vrijeme potrebno da se, po pravilima struke i običajima, ostavi dovoljno vremena za pripremu i utvrđenje godišnjih finansijskih iskaza društva kako revizoru, tako i odboru direktora.



H. DATUM ISPLATE DIVIDENDE

Dividenda se, shodno zakonskoj odredbi, po pravilu, isplaćuje u novcu. Dividende se, takođe, mogu isplatiti u obliku akcija društva ili drugih hartija od vrijednosti.¹⁶⁸

Po Zakonu o privrednim društvima nije moguće donijeti odluku da se:

- dividenda isplaćuje u stvarima (proizvodima društva ili robi sa kojom posluje);
- dividenda isplati u akcijama, ako akcionari ne glasaju za takav način raspodjele dividende. Pravo akcionara je da mu se dividenda isplaćuje u novcu, osim ako se on složi sa time da mu se dividenda isplati u akcijama.

Kada se dividenda isplaćuje u novcu, mora se odrediti dan isplate, koji je nakon dana održavanja skupštine na kojoj je donijeta odluka o raspodjeli dividendi.

Zakon o privrednim društvima propisuje da se prema svim akcionarima postupa jednako u jednakim okolnostima.¹⁶⁹ To znači da se pri isplati dividende akcionari ne bi mogli različito tretirati i odrediti da se jednima dividenda isplaćuje prije drugih, osim ako nije riječ o povlašćenim akcijama. Postupanje protivno tome značilo bi da se postupa suprotno pravilu da pod jednakim okolnostima svi akcionari moraju imati jednaka prava.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPSTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPSTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPSTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETar DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE

I. DOBRE PRAKSE U VEZI SA ISPLATOM DIVIDENDE

Odbori treba da imaju fleksibilnost da planiraju glavne buduće izdatke. Međutim, akcionari (koji zapravo posjeduju zaradu kompanije) bi trebalo da imaju poboljšan stav u formulisanju politike dividendi. Čini se razumnim za kompaniju da utvrdi politiku dividendi, i objavi tu politiku ulagačima. Iako bi uprava i odbor trebalo da imaju znatnu fleksibilnost u ovom području, ta fleksibilnost ne bi trebalo da bude neograničena. Stoga u budućnosti kompanija treba da objavi svoje namjere u vezi sa dividendama unaprijed, i pristanak akcionara trebalo bi tražiti za promjenu bilo koje takve politike. Kao predloženi početni nivo, kompanija bi trebalo da utvrdi cilj isplate dividende svake godine u iznosu od najmanje 25% njenog neto prihoda. Dok će ovo ograničavati mogućnost kompanije da stvori visoko polužna struktura kapitala, to neće spriječiti kompaniju od ostvarivanja bilo kojih ciljeva kroz finansiranja putem tržišta kapitala kako bi pribavila novi kapital ako je potrebno. Kompanija bi trebalo da uzme u obzir druge mjere gotovinske raspoloživosti i razviti politiku dividendi koja zahtijeva godišnju isplatu dividendi unutar zakonskih ograničenja zakona, ali obim takvih plaćanja ostavi razumno predvidljivoj diskreciji odbora.

Kompanija bi trebalo da utvrdi i objavi politiku isplate dividende. Na početnom nivou, kompanija treba da postavi cilj isplate dividende na godišnjem nivou od najmanje 25% neto prihoda kompanije.

Vidi: Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York: On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared by: Richard C. Breeden, Corporate Monitor

Napomene:

- 166 *Vidi:* član 63 stav 6 Zakona o privrednim društvima;
- 167 *Vidi:* član 100 stav 1 Zakona o hartijama od vrijednosti;
- 168 *Vidi:* član 63 stav 5 Zakona o privrednim društvima;
- 169 *Vidi:* član 30 stav 2 Zakona o privrednim društvima;

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRavnog OKVIRA KOrporativnog UPRAVLJANJA U CENI I GORI	UVOD U KOrporativno UPRAVLJANJE
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA	
OPŠTA AKTA DRUŠTVA	
ODBOR DIREKTORA	
IZVRŠNI DIREKTOR I NjEGOVE NADLEŽNOSTI	
SEKRETAR DRUŠTVA	
UVOD U PRAVA AKCIONARA	
SKUPŠTINA AKCIONARA	
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOrporativno UPRAVLJANJE	
DIVIDENDE	
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KOrporativno UPRAVLJANJE	
ZNACAJNE KOrporativne TRANSAKCIJE	
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA	
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE	

12. ● Poglavlje

UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

12. | UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE



SADRŽAJ

A. POJAM HARTIJE OD VRIJEDNOSTI 249

B. VRSTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI 250

C. IZDAVANJE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI 252

1. Pojam emisije 252

2. Pojam emitenta 252

3. Vrste emisija hartija od vrijednosti 252

4. Postupak javne ponude hartija od vrijednosti 255

5. Postupak zatvorene ponude hartija od vrijednosti 256

6. Razlika između emitovanja hartija od vrijednosti javnom ponudom i zatvorenom ponudom 258

7. Šematski prikaz postupka emisije akcija javnom i zatvorenom ponudom 259

D. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE I RAZLIKOVANJE VLASNIČKIH I DUŽNIČKIH HARTIJA OD VRIJEDNOSTI 260

1. Na koji način se odražava razlika interesa akcionara i vlasnika dužničkih hartija od vrijednosti? 261

2. Poređenja prava akcionara i prava imalaca dužničkih hartija od vrijednosti 262

a) Razlikovanje pravnog položaja vlasnika akcija i dužničkih hartija od vrijednosti 262

b) Sličnosti pravnog položaja vlasnika akcija i dužničkih hartija od vrijednosti 262

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA

OPŠTA AKTA DRUŠTVA

ODBOR DIREKTORA

DUŠNIŠKI DIREKTOR I NIEGOVE NAUJEŽNOSTI

SEKRETER DRUŠTVA

UVOD U PRAVA AKCIONARA

SKUPŠTINA AKCIONARA

IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSACIJE

OBIJAVLIVANJE INFORMACIJA

POSTUPCI NAZDORAI REVIZIJE

Nosioci interesa imaju koristi od dobrog upravljanja kompanijom i očuvanja kapitala kompanije. Obavješćavanje o poslovanju kompanije treba na pošten, pouzdan i transparentan način da omogući nosiocima interesa da budu informisani o statusu kompanije. U ovom kontekstu, jasno pridržavanje principu korporativnog upravljanja je kako vitalno tako i od ključnog značaja iz aspekta nosioca interesa.

Imajući u vidu činjenicu da efikasna komunikacija i saradnja između kompanije i nosioca interesa ima, dugoročno posmatrano, mnogo prednosti za kompaniju, kompanija bi trebalo da poštuje prava nosioca interesa koja štiti zakon i međusobnim ugovorima i sporazumima ugovornih strana, i obezbijedi prava nosilaca interesa. Kako bi minimizirao moguće konflikte interesa do kojih može doći između kompanije i nosilaca interesa i unutar same grupe nosilaca interesa, treba da se usvoji dobro uravnoteženi pristup i ova prava smatraju nezavisnim.

Prakse korporativnog upravljanja treba da garantuju i očuvaju prava nosilaca interesa koja su regulisana ili nijesu regulisana propisima

Efikasna i brza kompenzacija treba da se ponudi u slučaju prava nosilaca interesa, koja su propisana relevantnim propisima i zaštićena ugovorima koji su prekršeni. Kompanija treba da obezbijedi da se sve neophodne mjere, poput naknade u skladu sa propisima, primjenjuju kako bi se pomoglo akcionarima da izvuku koristi iz ovih mehanizama. Nosioci interesa treba da budu dovoljno informisani o politikama i procedurama kompanije, koje imaju za cilj da zaštite prava nosilaca interesa. Kompanija treba da postupa kao lider u prevazilaženju i rješavanju svih mogućih konflikata i sporova do kojih može doći između kompanije i njenih nosilaca interesa.

Kada dođe do konflikta interesa između nosilaca interesa ili kada nosilac interesa pripada ne samo jednoj interesnoj grupi, kompanija treba da nastoji da usvoji uravnotežen pristup sa ciljem da zaštiti prava nosilaca interesa. Štoviše, svako posebno pravo nosilaca interesa treba da bude zaštićeno nezavisno od drugih.

A. POJAM HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

Zakon o hartijama od vrijednosti je definisao što se smatra hartijom od vrijednosti i odredio da je hartija od vrijednosti isprava koja vlasnicima daje prava u odnosu na emitente, u skladu sa zakonom i pod uslovima emisije.

Definicija ne treba da znači da hartije od vrijednosti koje se izdaju i čije se trgovanje obavlja na osnovu Zakona o hartijama od vrijednosti imaju materijalizovan oblik, tj. da postoje u vidu isprave. Sasvim suprotno, Zakon je usvojio koncept dematerijalizacije hartija od vrijednosti pod kojim se podrazumijeva da hartije od vrijednosti postoje u obliku elektronskog zapisa u kompjuterskom sistemu Centralne Depozitarne Agencije.

Koncept dematerijalizacije je promijenio ne samo način na koji hartije od vrijednosti postoje već je imao i druge posljedice. Usljed usvojenog koncepta dematerijalizacije hartije od vrijednosti:

- **glase na ime, a ne na donosioca** – Račun hartija od vrijednosti se vodi na ime vlasnika hartije od vrijednosti u kompjuterskom sistemu Centralne Depozitarne Agencije, dakle na ime vlasnika. Hartije na donosioca, u kojem slučaju prava iz hartije pripadaju onome ko je imalac hartije i prenose sa predajom hartije u Crnoj Gori se ne mogu izdavati;
- **prenose se sa računa na račun u kompjuterskom sistemu Centralne Depozitarne Agencije** – Vlasnik hartije od vrijednosti nema samu tu hartiju već samo izvod sa računa u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji i prenosom tog izvoda ne može prenijeti samu hartiju od vrijednosti. Hartija od vrijednosti se prenosi u kompjuterskom sistemu CDA;
- **ne mogu se amortizovati** – Hartije od vrijednosti se ne mogu amortizovati i mijenjati po tom osnovu kao kada su bile u pismenom obliku koje se vremenom trošilo.
- **trenutak upisa ima konstitutivno dještvo** – Prava i obaveza iz hartija stiču se tek upisom u Registar hartija od vrijednosti CDA, a sve radnje usmjerene na prenos, npr. zaključenje transakcije na berzi nema nikakvo pravno dještvo u smislu sticanja vlasništva, sve do trenutka upisa u Registar CDA.
- **izvršenje na akcijama i zalaganje na akcijama** – Sva prava i obaveze iz akcija nastaju momentom registracije u kompjuterskom sistemu CDA i prije upisa ne proizvode nikakva pravna dještva. Zbog toga se svi tereti na akcijama i sve zabrane raspolaganja akcijama moraju upisati u Registar hartija od vrijednosti, koji se vodi kod Centralne Depozitarne Agencije.

UVOD U KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KOPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI
SEKRETA DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJE OD VRIJEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE

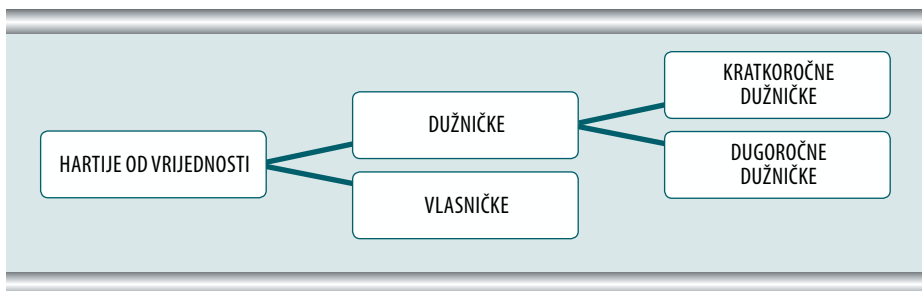
B. VRSTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

Zakon o hartijama od vrijednosti pravi razlikovanje između vlasničkih i dužničkih hartija od vrijednosti. Podjela na vlasničke i dužničke hartije od vrijednosti izvršena je prema pravima koje daju. Vlasničke hartije od vrijednosti su akcije koje glase na dio kapitala akcionarskog društva i jedinice kolektivnih investicionih šema izdate u skladu sa posebnim zakonom, kao i hartije od vrijednosti koje daju pravo sticanja ovih hartija od vrijednosti (zamjenljive obveznice, opcije, fjučersi, i sl.).

Dužničke hartije od vrijednosti su hartije od vrijednosti izdate u seriji, koje imaocu daju pravo na isplatu vrijednosti na koju glase, sa ili bez kamate, kao i druga prava u skladu sa propisima i odlukom o emisiji. Dužničke hartije od vrijednosti, u smislu Zakona o hartijama od vrijednosti, su:

- 1) obveznice kojima se emitent obavezuje da imaocu obveznice, u roku njene dospelosti, isplati iznos vrijednosti na koji ona glasi i ugovorenu kamatu;
- 2) certifikati o depozitu kojima se emitent obavezuje da imaocu certifikata isplati iznos deponovanih sredstava sa pripadajućom kamatom u utvrđenom roku;
- 3) državni zapisi koje emituje Crna Gora;
- 4) drugi finansijski instrumenti koji se propisima Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore (u daljem tekstu: Komisija) odrede kao hartije od vrijednosti, osim:
 - čeka i mjenice;
 - komercijalnih hartija od vrijednosti (uputnice, kreditna pisma, konosmani, tovarni list, skladišnice);
 - drugog instrumenta za koji Komisija utvrdi da nije hartija od vrijednosti u smislu ovog zakona.

Dužničke hartije od vrijednosti dijele se na kratkoročne i dugoročne, i to: kratkoročne ako im je rok dospijea kraći od godinu dana od dana emitovanja i dugoročne ako im je rok dospijea duži od godinu dana od dana emitovanja.



VLASNIČKE HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

- glase na dio kapitala akcionarskog društva
- daju pravo na učešće u upravljanju – pravo glasa
- akcionari nemaju status povjerilaca društva, nego svojinska prava
- emitent akcija ne vraća akcionaru ulog
- društvo ne mora isplatiti dividendu akcionarima

DUŽNIČKE HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

- nijesu vezane sa kapitalom akcionarskog društva
- ne daju pravo na učešće u upravljanju – nemaju pravo glasa
- imao ci imaju status povjerilaca danom dospijeca dužničke hartije od vrijednosti
- emitent dužničkih hartija od vrijednosti ima obavezu povraćaja uloga
- društvo mora isplatiti kamatu imao cima dužničkih hartija od vrijednosti

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

C. IZDAVANJE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

1. Pojam emisije

Emisija hartija od vrijednosti (*issue of securities*) je ukupnost radnji koje određeno lice (emitent, dužnik) preduzima kada prodaje hartije od vrijednosti prvim imaocima (kupcima, povjeriocima) čime prikuplja sredstva za sopstvene potrebe, obavezujući se svakom od njih da, pod istim uslovima, ispuni obećanu činidbu (novčanu isplatu, omogućavanje učešća u upravljanju, dodjelu novih hartija).

Sa stanovišta ekonomije emisija je jedan vid pozajmljivanja kapitala, jer putem nje emitent koji nema dovoljno sredstava za ulaganje u određene investicione poduhvate pozajmljuje kapital od drugih lica koji ga imaju. Tom prilikom im daje hartije od vrijednosti u zamjenu za pozajmljeni novac, kao potvrdu svojih dugova. Pozajmljeni kapital emitent ulaže u namjeravani poduhvat, uvećava ga, a zatim ostvareni prihod dijeli sa zajmodavcima (stoga se akcionari i nazivaju “zajmodavcima na neodređeno vrijeme”, a vlasnicima obveznica “zajmodavcima na određeno vrijeme”).

2. Pojam emitenta

Emitent je lice koje u svoje ime, lično ili preko drugih lica emituje hartije od vrijednosti.

Emitent hartija od vrijednosti po našem zakonu može biti država Crna Gora, jedinica lokalne samouprave, preduzeće i drugo pravno lice. Drugi zakoni, međutim, dozvoljavaju da emitent bude i privredno društvo koje nema status pravnog lica (npr. ortačko društvo). Tako, strana prava dozvoljavaju da emitent bude i fizičko lice, što naše pravo ne dozvoljava.

Svakako, bez obzira da li je emitent pravno lice, privredni subjekt koji nema svojstvo pravnog lica ili fizičko lice, on mora zadovoljiti uslove iz emisije da bi stekao pravo da emituje hartije od vrijednosti.

3. Vrste emisija hartija od vrijednosti

Brojne su podjele emisija na različite vrste. Svaka od ovih podjela je nastala zbog određene potrebe u praksi na koju je pravo moralo da odgovori.

a) **Serijska i pojedinačna emisija**

Podjela na serijsku i pojedinačnu emisiju zasniva se na broju hartija koje su istovremeno ponuđene na prodaju. Serijska (masovna emisija, *serial issue*) postoji kada emitent jednom ponudom prodaje čitavu seriju hartija od vrijednosti. U suprotnom, emisija je pojedinačna. Ona postoji kada emitent izdaje određenu hartiju od vrijednosti jednom licu (mjenicu, ček) ili kada izdaje više hartija od vrijednosti nekoliciini lica, od kojih je svaka hartija pojedinačno određena (više obveznica od kojih svaka glasi na različite iznose).

Zakon o hartijama od vrijednosti odnosi se samo na serijske emisije.

b) **Javna i privatna emisija**

Javna emisija postoji kada emitent javno nudi na prodaju hartije od vrijednosti unaprijed neodređenom broju lica, tako da svako ponuđeno lice ima pravo da ih kupi pod jednakim uslovima. Svaka druga emisija je privatna (Zakon o hartijama za ove emisije upotrebljava pojam: zatvorena emisija).

Sredstvo pretvaranja emisije iz nejavne u javnu je javna ponuda, kao posebno uređena vrsta opšte ponude.

Naš Zakon je do skorašnjih izmjena i dopuna poznavao samo javnu ponudu, a ne i zatvorene emisije. S obzirom da zatvorene emisije ne zahtijevaju objavljivanje prospekta, to su one jeftinije i blaže regulisane. Zakon stoga propisuje posebne uslove koje je potrebno ispuniti da bi se emisija mogla emitovati kao zatvorena emisija. Emisija akcija po osnovu zatvorene ponude vrši se u slučajevima kada emitent nudi hartije od vrijednosti na prodaju samo:

- postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine;
- osnivačima pri simultanom osnivanju akcionarskog društva;
- profesionalnim investitorima, kojima se, u smislu zakona, smatraju: investicioni fondovi, penzioni fondovi, ovlašćeni učesnici koji obavljaju dilerske poslove, banke i društva za osiguranje;
- prema najviše 30 unaprijed određenih lica koja su se obavezala da kupe cijelu emisiju i koja su dobro upoznata sa investicionim rizicima i rezultatima poslovanja emitenta; ili,
- u obimu ne većem od 40.000 eura.

Prilikom emitovanja zatvorenih emisija emitent je dužan da sačini prospekt, ali nije dužan da ih objavi.

c) **Jednokratna i stalna emisija**

Prema trajanju emisije, ili prema postojanju roka za upis i uplatu ponuđenih hartija od vrijednosti, emisija može da bude jednokratna i stalna (trajna ili neprekidna, eng. *Tap issue, issue on tap*). Jednokratna emisija postoji kada emitent sve hartije od vrijednosti nudi na prodaju odjednom (istovremeno) tako da imaju

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KOPORATIVNOG UPRAVLJANJA U ČENO GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I Njegovie NAJEDNOSTI
SEKREATAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNAAČAJNE KOPORATIVE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZDORAI REVIZIJE

pravo da ih upišu i uplate najkasnije u roku iz javne ponude. Po isteku roka emitent utvrđuje broj prodatih hartija od vrijednosti.

Stalna emisija postoji kada u ponudi nije određen krajnji rok za njeno prihvatanje, nego ona važi unaprijed neodređeno vrijeme, ili ako je krajnji rok i određen, on je duži od zakonskog roka. U ovoj emisiji emitent nudi hartije od vrijednosti postepeno.

Zakon o hartijama od vrijednosti propisuje da “Upis hartija od vrijednosti iz javne ponude može trajati najviše tri mjeseca od dana objavljivanja oglasa o javnom pozivu za upis i uplatu hartija od vrijednosti”.

Zakonom o hartijama od vrijednosti je propisano da, izuzetno od pravila da javna ponuda može trajati najduže tri mjeseca, Komisija može u određenim slučajevima utvrditi rok duži od propisanog. Zakon o hartijama od vrijednosti dozvoljava da ovaj rok može samo da prekoračuje krajnji rok emisije, utvrđen zakonom (što proizilazi užim tumačenjem navedene zakonske odredbe), ali ne dozvoljava da emitent u emisiji unaprijed ne odredi rok emisije.

S obzirom da se akcionarstvo razvilo u dovoljnoj mjeri od perioda usvajanja Zakona o hartijama od vrijednosti 2000. godine, nema potrebe da se investitori u hartije od vrijednosti štite propisivanjem krajnjeg roka emisije. Stoga bi zakonom navedenu odredbu trebalo ostaviti samo kao dispozitivnu, a omogućiti emitentu da emituje i tzv. stalne emisije. Takođe, zakonska pravila bi trebalo da omogućavaju emitentima i da: utvrde da emisija hartija počinje ne danom dobijanja odobrenja od strane regulatornog organa, odnosno objavljivanja prospekta, već od dana u kome je stvarno počela prodaja investitorima; da ne odrede ukupan obim emisije, odnosno investicionog poduhvata koji se finansira emisijom; da ne odrede cilj emisije; pravo emitenta da nema obavezu utvrđivanja uspješnosti emisije i povraćaja uloga njenim ulagačima, ali utvrditi obavezu emitenta da redovno, u propisanom vremenskom intervalu, obavještava o bilansu emisije; da utvrdi da emisija prestaje istekom roka, ako je krajnji rok emisije utvrđen, kao i odustajanjem emitenta od emisije, prestankom emisije, zabranom regulatora. Svakako za ovu emisiju postoje posebna ograničenja.

d) Paritetna, diskontna i premijska emisija

Podjela na paritetne, diskontne i premijske emisije izvršena je prema kriterijumu odnosa emisione cijene i nominalne vrijednosti akcija.

Paritetna je kada emitent prodaje ulagačima hartije po cijeni koja je jednaka njihovoj nominalnoj vrijednosti. Ako je emisiona cijena niža od njihovog nominalnog iznosa emisija je diskontna, a ako je viša od nominalne vrijednosti emisija je premijska.

Naš Zakon nije zabranio izdavanje hartija od vrijednosti po emisionoju cijeni koja je niža od nominalne vrijednosti, već emitent može samostalno utvrđivati emisionu cijenu.

e) **Pokrivena i nepokrivena emisija**

Podjela na pokrivenu ili nepokrivenu emisiju izvršena je s obzirom na kriterijum obezbijedenosti potraživanja ulagača prema emitentu. Pokrivena emisija postoji kada emitent u ponudi za prodaju svojih hartija ponudi i obezbjeđenja ispunjenja svojih obaveza koje preuzima ovim hartijama od vrijednosti. Kupovinom ovih hartija, investitori stiču i ponuđeno sredstvo obezbjeđenja.

Zakon o hartijama od vrijednosti ne predviđa mogućnost izdavanja pokrivenih (obezbjedenih) emisija hartija od vrijednosti, ali ga ni ne zabranjuje. Stoga ostaje otvoreno pitanje da li je u našem pravu dozvoljeno obezbjeđenje imovinskih prava iz akcija stvarnopravnim ili ličnim sredstvima obezbjeđenja. Neka prava zabranjuju izričito obezbjeđenje dužnosti emitenta na isplatu dividende bankarskom garancijom, osiguranjem, jemstvom ili drugim sličnim sredstvima obezbjeđenja. Ostaje otvoreno pitanje da li je našim Zakonom o privrednim društvima dozvoljeno izdavanje obezbijedenih (pokrivenih) emisija.

4. Postupak javne ponude hartija od vrijednosti

Zakon propisuje sukcesivnu emisiju i utvrđuje striktan redosljed radnji koje je potrebno ispoštovati da bi se realizovala emisija.

Radnje koje se preduzimaju tokom emisije su:

1. **Usvajanje Odluke o emisiji** – Početna radnja prilikom emitovanja hartija od vrijednosti, kojom se emitent odlučuje da sprovede emisiju, utvrđuje iznos emisije, emisionu cijenu, rok u kojem će se emitovati hartije od vrijednosti, broj hartija koje je potrebno uplatiti da bi se emisija smatrala uspjeshnom, itd. Ranije je Zakonom bio propisan prag uspješnosti (65% svim prospektom ponuđenih hartija od vrijednosti), dok po sadašnjem zakonskom rješenju emitent sâm u javnoj ponudi određuje broj akcija koje je potrebno prijaviti da bi se emisija akcija smatrala uspjeshnom.
2. **Sačinjavanje prospekta** - Prospekt je javni poziv za upis i uplatu hartija od vrijednosti, koji sadrži informacije neophodne da investitor može stvoriti realnu sliku o imovini i obavezama, gubitku i dobitku, finansijskom položaju i perspektivama emitenta, kao i o pravima sadržanim u hartijama od vrijednosti na koje se odnosi prospekt. Emitent mora sačiniti prospekt za javnu ponudu koji odobrava Komisija i ne smije ga objaviti prije odobrenja od strane Komisije za hartije od vrijednosti.
3. **Zahtjev za odobrenje javne ponude** – Akcije se ne mogu emitovati ako emitent ne dobije odobrenje za emisiju od nadležnog regulatornog organa

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KUPOVINE I UPRAVLJANJA U GORNJI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I Njegov Nadležnost
SEKRETER DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KUPOVINU I UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KUPOVINU I UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KUPOVINE I TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

– Komisije za hartije od vrijednosti. Prilikom podnošenja zahtjeva emitent podnosi i prospekt za javnu ponudu hartija od vrijednosti.

4. **Objavljivanje javnog poziva** - Najbitnije podatke iz prospekta emitent objavljuje u vidu javnog poziva za upis i uplatu akcija. Javni poziv za upis i uplatu akcija se može objaviti tek kada Komisija odobri prospekt i javni poziv, tj. kada donese rješenje o odobrenju prospekta.
5. **Utvrđivanje uspješnosti emisije** – Nakon isteka roka za javnu ponudu, koji ne može biti duži od tri mjeseca, emitent u daljem roku od 8 dana obavještava Komisiju o broju uplaćenih hartija. Komisija donosi rješenje o uspješnosti emisije i dostavlja ga emitentu.
6. **Prenos vlasništva nad hrov** – nakon utvrđivanja uspješnosti emisije investitori stiču pravo vlasništva nad hartijama upisom hartija od vrijednosti na račun hartija od vrijednosti u registru Centralne Depozitarne Agencije.

5. Postupak zatvorene ponude hartija od vrijednosti

Zakon propisuje sukcesivnu emisiju i utvrđuje striktan redosljed radnji koje je potrebno ispoštovati da bi se realizovala emisija.

Radnje koje se preduzimaju tokom emisije su:

1. **Usvajanje Odluke o emisiji** – je početna radnja prilikom emitovanja hartija od vrijednosti, kojom se emitent odlučuje da sprovede emisiju, utvrđuje iznos emisije, emisionu cijenu, rok u kojem će se emitovati hartije od vrijednosti, broj hartija koje je potrebno uplatiti da bi se emisija smatrala uspješnom, itd.
2. **Sačinjavanje skraćenog prospekta** – Skraćeni prospekt je poziv za upis i uplatu hartija od vrijednosti koji sadrži informacije neophodne da investor može stvoriti realnu sliku o imovini i obavezama, gubitku i dobitku, finansijskom položaju i perspektivama emitenta, kao i o pravima sadržanim u hartijama od vrijednosti na koje se odnosi prospekt. Emitent mora sačiniti skraćeni prospekt za zatvorenu ponudu koji evidentira Komisija. Pri emitovanju hartija od vrijednosti putem zatvorene ponude emitent je dužan pripremiti skraćeni prospekt hartija od vrijednosti, koji mora sadržavati tačne i potpune informacije o emitentu i pravima

sadržanim u hartijama od vrijednosti, u skladu sa zakonom i propisima Komisije.

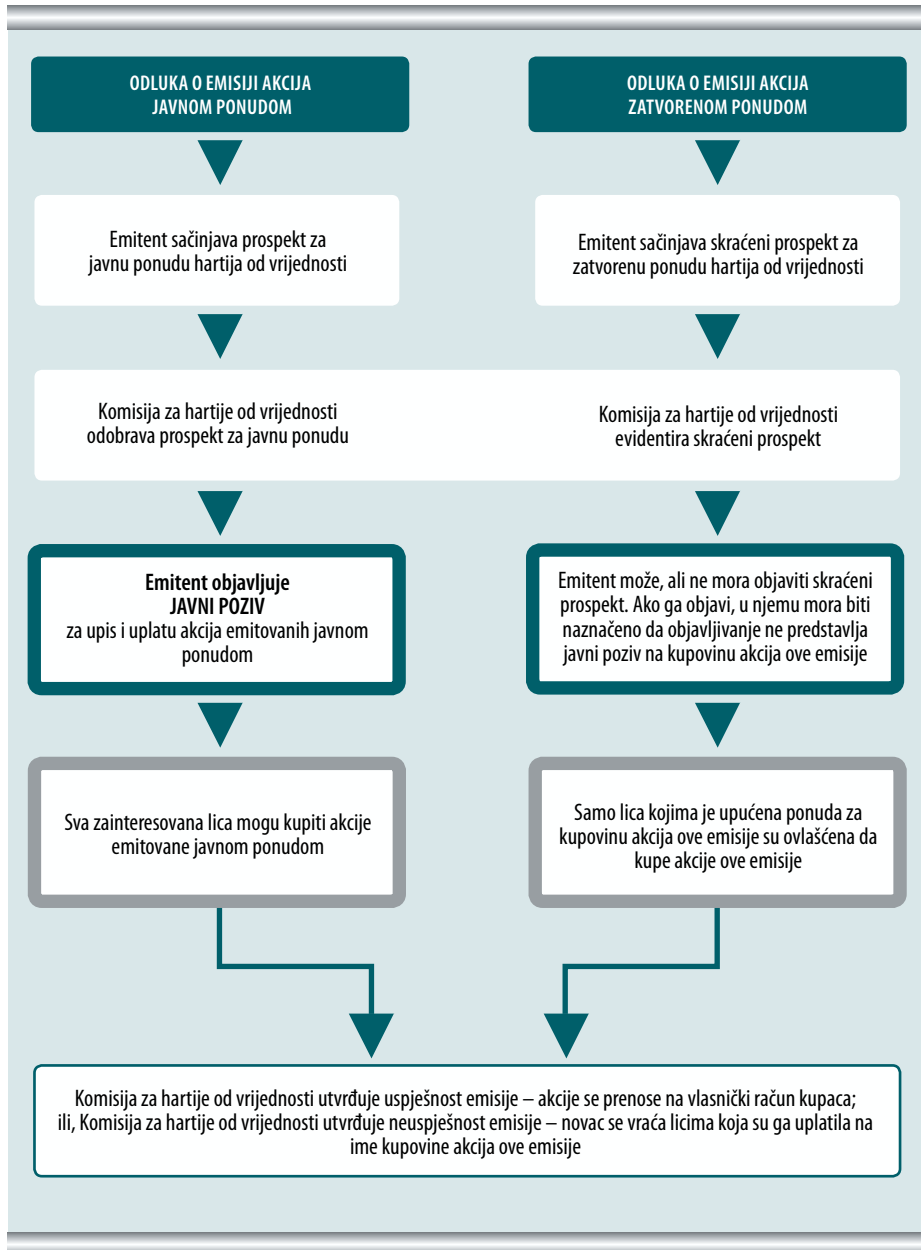
- Zahtjev za evidentiranje skraćenog prospekta za zatvorenu ponudu hartija od vrijednosti** – Akcije se ne mogu emitovati ako emitent ne evidentira emisiju od nadležnog regulatornog organa – Komisije za hartije od vrijednosti. Prilikom podnošenja zahtjeva emitent podnosi i skraćeni prospekt za zatvorenu ponudu hartija od vrijednosti.
- Objavljivanje ili dostavljanje skraćenog prospekta** - Pri emitovanju hartija od vrijednosti putem zatvorene ponude emitent nije dužan da objavi skraćeni prospekt. Emitent može skraćeni prospekt objaviti ili besplatno dostaviti potencijalnim investitorima na uvid poslije evidentiranja tog prospekta od strane Komisije. Ako emitent objavi skraćeni prospekt u njemu mora biti jasno naznačeno da objavljivanje tog prospekta ne predstavlja javnu ponudu hartija od vrijednosti, nego samo obavještenje o zatvorenoj ponudi hartija od vrijednosti.
- Utvrđivanje uspješnosti emisije** – Nakon isteka roka za javnu ponudu, koji ne može biti duži od tri mjeseca, emitent u daljem roku od 8 dana obavještava Komisiju o broju uplaćenih hartija. Komisija donosi rješenje o uspješnosti emisije i dostavlja ga emitentu
- Prenos vlasništva nad hrov** – Nakon utvrđivanja uspješnosti emisije investitori stiču pravo vlasništva nad hartijama upisom hartija od vrijednosti na račun hartija od vrijednosti u registru Centralne Depozitarne Agencije.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPSTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CRNOJ GORI
OPSTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPSTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I MJEŠTOVE NADLEŽNOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTIJA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

6. Razlika između emitovanja hartija od vrijednosti javnom ponudom i zatvorenim ponudom

JAVNA PONUDA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI	ZATvorena PONUDA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI
Emitent donosi odluku o emisiji akcija javnom ponudom – emisija akcija upućena svim zainteresovanim licima. Svako lice koje želi može kupiti akcije ove emisije	Emitent donosi odluku o emisiji akcija zatvorenim ponudom – utvrđuje kojim licima je ponuda upućena. Lica kojima ponuda nije upućena ne mogu kupiti akcije ove emisije
Emitent sačinjava prospekt za javnu ponudu u koji uvid mogu izvršiti sva zainteresovana lica. Javni poziv za upis i uplatu akcija objavljuje se u štampanim medijima	Emitent sačinjava skraćeni prospekt i ne mora ga javno objaviti, već ga dostavlja licima kojima je ponuda upućena. Ako ga objavi, naznačava da se objava prospekta ne smatra javnom ponudom, već samo ponudom u njoj navedenim licima
Lica kojima je ponuda upućena ne zaključuju nikakav prethodni ugovor sa emitentom kojim se obavezuju da kupe akcije ove emisije	Ako je ponuda upućena unaprijed određenim licima, kojih ne smije biti više od 30, ova lica se unaprijed obavezuju emitentu na kupovinu akcija ove emisije
Zakon ne ograničava maksimalni obim emisije akcija po osnovu javne ponude	Zakon propisuje da ako se zatvorena ponuda upućuje unaprijed neodređenim licima (dakle, nepostojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine, osnivačima pri simultanom osnivanju, profesionalnim investitorima ili unaprijed određenim licima kojih je manje od 30) maksimalni obim emisije može biti 40.000€
Zakon ne ograničava maksimalni broj kupaca akcija ove emisije	Zakonom je na neki način (izuzev u slučaju emisije čiji obim ne prelazi 40.000€) unaprijed ograničen broj kupaca: brojem postojećih akcionara, brojem osnivača, brojem postojećih investitora, brojem lica kojima je emitent odredio da će uputiti ponudu za kupovinu akcija te emisije, itd.

7. Šematski prikaz postupka emisije akcija javnom i zatvorenom ponudom



D. KORPORATIVNO UPRAVLJANJE I RAZLIKOVANJE VLASNIČKIH I DUŽNIČKIH HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

Jedan od najtrajnijih pravnih problema korporativnog finansiranja je problem “moralnog hazarda” sa kojim se investitori u korporativne dužničke hartije od vrijednosti susrijeću zbog univerzalnog kompanijskog pravnog načela ograničene odgovornosti akcionara. S obzirom da akcionari obično nijesu pojedinačno odgovorni za dugove kompanije, oni mogu imati motiva da u određenim okolnostima sprovedu poslovanje kompanije na način da utiču suprotno interesima vlasnika dužničkih hartija od vrijednosti.

U krajnjem, imovinu insolventnog ili društva na pragu insolventnosti, mogu prenijeti kompanije na svoje ime i na taj način imaoći dužničkih hartija od vrijednosti mogu tužiti kompaniju koja se redukovala na praznu ljusku. Međutim, ovaj problem nije karakterističan samo sa krajnje situacije insolventnog društva. Imaoći dužničkih hartija od vrijednosti susrijeću se sa problemom da kompanija može preduzeti radnje koje kompaniju ne čine insolventnom, ali koji uvećavaju rizik insolventnosti.



Na koji način akcionari mogu ugroziti interese imalaca dužničkih hartija od vrijednosti i postupati nasuprot njihovih interesa?

Dva su osnovna načina na koji akcionari mogu postupati suprotno interesima imalaca dužničkih hartija od vrijednosti, i to:

- Distribucijom sredstava kompanije putem dividende, otkupom akcija, itd., ili,
- Preduzimanjem riskantnijih radnji od onih koje je kompanija preduzimala u vrijeme prodaje dužničkih hartija od vrijednosti.

Distribuiranjem sredstava kompanije putem dividende mogu se ugroziti interesi imalaca dužničkih hartija od vrijednosti, jer se time sredstva uklanjaju van dohvata imaoća ovih hartija od vrijednosti. Preduzimanje riskantnijih poslovnih poteza (npr. izlaganje kompanije u mnogo većem obimu) može takođe ugroziti imaoce dužničkih hartija od vrijednosti, jer ako se ovi riskantniji potezi pokažu kao profitabilni, akcionarima pripada sav profit u vezi sa uvećanim rizikom, dok imaoći dužničkih hartija od vrijednosti ne dobijaju ništa zbog uvećavanja rizika kompanije kao cjeline. Ukoliko riskantniji potezi kompanije ne uspiju, imaoći dužničkih hartija od vrijednosti nose značajan dio gubitaka. U stvari, po samoj prirodi svojeg položaja da kontrolišu kompaniju, akcionari mogu prebaciti dio “bogatstva” od imaoća hartija od vrijednosti sa fiksnim prihodom ka sebi, uvećavanjem rizika kojem se kompanija izlaže u odnosu na rizik koji je postojao u vrijeme izdavanja dužničkih hartija od vrijednosti i putem distribucije imovine kompanije.

S obzirom da dužničke hartije od vrijednosti ne daju imalcima pravo da povrate uložena sredstva prije dana dospelosti, kupovina, recimo, obveznice može se posmatrati kao specifična transakcija. Ovakve transakcije stvaraju nastojanje/motiv strane da se uključi u oportunistička ponašanja zbog nemogućnosti investitora da odustane od transakcije.

1. Na koji način se odražava razlika interesa akcionara i vlasnika dužničkih hartija od vrijednosti?

Konflikt interesa akcionara i vlasnika dužničkih hartija od vrijednosti prepoznaju učesnici na tržištu kapitala. Vlasnici dužničkih hartija od vrijednosti se najbolje mogu zaštititi putem uočavanja motiva i namjera akcionara. Oni moraju razumjeti da nakon izdavanja dužničkih hartija od vrijednosti, svaka radnja kojom se uvećava dobit akcionara može se očekivati prilikom utvrđivanja cijene imaoa obveznica. Ovi imaoi čine procjene mogućeg ponašanja akcionara, imajući u vidu investicije, cijene i politiku isplate dividendi. Cijena koju su spremni da plate za obveznicu, u stvari, odražava mogućnost buduće eventualne distribucije sredstava ka akcionarima.



Kako se rješava postojanje konflikta interesa vlasnika vlasničkih i dužničkih hartija od vrijednosti?

Veliki povjerioci, tj. vlasnici značajnog dijela emitovanih obveznica, utiču na kompaniju zahtijevajući svojeg predstavnika u odboru direktora. Učešće u odboru direktora se uvijek posmatra kao modalitet da se utiče na korporativno odlučivanje. Za većinskog akcionara ili povjerioca, učešće u odboru je svakako dobar modalitet.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CENI GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRŠNI
DIREKTOR I
MENOVI
NA DLEŽNOSTISEKRETER
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NAZORAI
REVIZIJE

2. Poređenja prava akcionara i prava imalaca dužničkih hartija od vrijednosti

a) Razlikovanje pravnog položaja vlasnika akcija i dužničkih hartija od vrijednosti

Razlikovanje prava akcionara i vlasnika dužničkih hartija od vrijednosti je naročito značajno u situacijama kada tržište ne daje adekvatnu zaštitu investorima. Postoji nekoliko osnovnih strukturnih, tržišnih i institucionalnih snaga koje djeluju prilikom korporativnog i ugovornog definisanja prava akcionara.

U izvjesnom smislu imaoći dužničkih hartija od vrijednosti i akcionari su u istom položaju, jer su u pitanju pasivni investitori u javnim kompanijama koje je potrebno zaštititi od oportunističkog ponašanja. Dok se akcionari štite propisivanjem fiducijarnih dužnosti odbora direktora, potrebno je ustanoviti odgovarajući sistem zaštite i za vlasnike dužničkih hartija od vrijednosti.

Tržište obveznica može, i najčešće jeste, manje aktivno od tržišta akcija, s obzirom da obveznice podrazumijevaju da se drže do dospelosti i na taj način su “konzumirane”, kao i zbog činjenice da su neke okolnosti vezane za samog emitenta, manja motivacija vlasnicima obveznica da trguju nego vlasnicima akcionara.

b) Sličnosti pravnog položaja vlasnika akcija i dužničkih hartija od vrijednosti

Mnogi tvrde da se poređenje pravnog položaja akcionara i vlasnika obveznica i ne može napraviti jer su obveznice dužnika hartije od vrijednosti, dok su akcije vlasničke hartije od vrijednosti – jednostavno, ne mogu se porediti jabuke i pomorandže. Međutim, i pored svih razlika, obje vrste hartija od vrijednosti imaju i neke zajedničke karakteristike.

Sličnosti se, uglavnom, sastoje u tome da su obje vrste hartija od vrijednosti izložene riziku kompanije koja ih je emitovala, tj. obje zavise od prihoda kompanije i iz toga se od strane tržišta posmatraju kao alternativni načini investiranja koji su prilagođeni potrebama investitora.

Sličnost obveznica i akcija se najbolje ogleda u slučaju tzv. junk bonds, tj. obveznica sa visokom kamatom i visokim rizikom. S obzirom da su one subordinirane ostalim vrstama dugova kompanije, obveznice su samo na jedan korak od vlasničkih hartija od vrijednosti.

13. Poglavlje

ZNAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE

13. | ZNAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE



SADRŽAJ

A. VANREDNI PRAVNI POSLOVI – STICANJE I RASPOLAGANJE IMOVINOM VELIKE VRIJEDNOSTI 267

B. STICANJE KONTROLNOG KAPITAL-UČEŠĆA – PREUZIMANJE AKCIONARSKOG DRUŠTVA 268

1. U čemu je cilj Zakona o preuzimanju akcionarskih društava 268

2. Obaveza sprovođenja javne ponude za preuzimanje 268

3. Osnovni principi Zakona o preuzimanju akcionarskih društava 269

4. Isključenje manjinskih akcionara – tzv. “Squeeze out” 271

5. “Break-through” pravilo 272

6. Konkurentska ponuda za preuzimanje 272

7. Pravne posljedice sprovedenog postupka preuzimanja akcionarskog društva 273

C. PRAVNI POSLOVI S POVEZANIM LICIMA (KONFLIKT INTERESA) 274

1. Definisanje konflikta interesa 274

2. Prava akcionara u slučaju postojanja konflikta interesa 276

3. Kako se izbjegava konflikt interesa u kompaniji 278

4. Dobre prakse korporativnog upravljanja u vezi sa konfliktom interesa direktora 280

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA

OPŠTA AKTA DRUŠTVA

ODBOR DIREKTORA

IZVŠNI DIREKTOR I Njegovu NADLEŽNOSTI

SEKRETAR DRUŠTVA

UVOD U PRAVA AKCIONARA

SKUPŠTINA AKCIONARA

IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ HARTIA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE

OBIJAVLJIVANJE INFORMACIJA

POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

Pravila i procedure koje se odnose na sticanje korporativne kontrole na tržištu kapitala i vanredne transakcije kao što su spajanja i prodaje značajnog dijela imovine kompanije treba da budu objavljena.

Najbolje prakse sugerišu da značajan dio transparentnosti prije preuzimanja kontrole, uključujući obavještenje o namjeri sticanja kontrole, i shodnih squeeze out/sell out prava značajnih za manjinske akcionare. Druga tipična obavještenja uključuju identitet ponuđača, bivši kontakti, transakcije i sporazumi između kompanija uključenih u spajanja (ili sticaoca i mete, u zavisnosti od slučaja) i razmatranje konsekvenci kontrolnih transakcija za akcionare kompanija uključenih u transakciju, kao i objavljivanje finansijske institucije ponuđača i njegov izvor sredstava za preduzimanje kontrolne transakcije.

Objavljivanje treba da uključi mjere protiv preuzimanja, ustanovljene unutar kompanije. Ona takođe treba da pokrije politike utvrđivanja naknada viših izvršnih organa koji napuštaju kompanije usljed spajanja ili pripajanja.

Najbolje prakse u vezi sa prodajom značajnog dijela imovine kompanije uključuju obavještenje svim akcionarima (obično na skupštini akcionara), koje prati nezavisni izvještaj o procjeni.

Podijeljena ovlašćenja između odbora direktora i skupštine akcionara u vezi sa značajnim ulozima ili prodajom imovine ili biznisa

Odbor direktora mora obratiti pažnju da se ne miješa u specifična ovlašćenja akcionara ukoliko je transakcija koju predlaže po svojoj prirodi takva da mijenja, činjenično ili pravno, ciljeve kompanije koji su utvrđeni ugovorom o osnivanju. Čak i kada nije uključena promjena ciljeva kompanije, odbor direktora treba da prenese ovlašćenja na skupštinu akcionara ukoliko se transakcija odnosi na dio imovine kompanije koja je od suštinskog značaja.

Legitimnosti dozvola (odobrenja) odboru direktora da se koristi delegacijom ovlašćenja odlučivanja o uvećanju kapitala tokom postupka preuzimanja

Preporučuje se da ubuduće odbori direktora ne podnose vanrednoj skupštini akcionara odluku da se dozvoli delegacija ovlašćenja odlučivanja o povećanju kapitala tokom postupka preuzimanja.

A. VANREDNI PRAVNI POSLOVI – STICANJE I RASPOLAGANJE IMOVINOM VELIKE VRIJEDNOSTI

Zakonom o privrednim društvima propisano je da se imovinom velike vrijednosti smatra imovina društva čija je vrijednost veća od 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva.

Raspolaganje imovinom društva je u nadležnosti odbora direktora. Kada je riječ o imovini velike vrijednosti, skupština akcionarskog društva je ovlaštena da donosi odluku o raspolaganju imovinom društva (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili na drugi način raspolaganju) čija je vrijednost veća od 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva (imovina velike vrijednosti).

Statutom društva se ova odredba ne može ukinuti, niti se odrediti više učešće. Statutom društva se ne može odrediti više učešće, u smislu da se propiše da skupština donosi odluke o raspolaganju imovinom društva čija vrijednost iznosi 50% knjigovodstvene imovine društva. Sa druge strane, statutom se, prema izričitoj zakonskoj odredbi, može propisati samo niže učešće, tj. samo da skupština akcionara donosi odluke o raspolaganju imovinom koja iznosi 20% ili manje od knjigovodstvene vrijednosti imovine društva.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRSNI
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
NADLEŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTLA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

B. STICANJE KONTROLNOG KAPITAL-UČEŠĆA – PREUZIMANJE AKCIONARSKOG DRUŠTVA

1. U čemu je cilj Zakona o preuzimanju akcionarskih društava

Zakon o preuzimanju akcionarskih društava usmjeren je na zaštitu akcionara kojima se može bitno smanjiti uticaj u društvu time što sticanjem akcija jedne osobe ili više njih koji zajednički djeluju ne mogu više uticati na izbor organa u društvu, vođenje politike isplate dividende i uopšte upotrebe dobiti, tako da njihovi interesi mogu biti ugroženi.

Osim prava koja su im priznata Zakonom o privrednim društvima, prava manjinskih akcionara se dalje štite i odredbama Zakona o preuzimanju koji ide korak dalje, jer daje pravo akcionarima da izađu iz društva ako smatraju da je većinsko učešće drugog akcionara takvo da ugrožava njihove interese.

Osnovni cilj zakona je omogućiti akcionarima uslove raspolaganja akcijama identične uslovima pod kojima su njima raspolagala lica koja su akcije prenijela sticaocu.

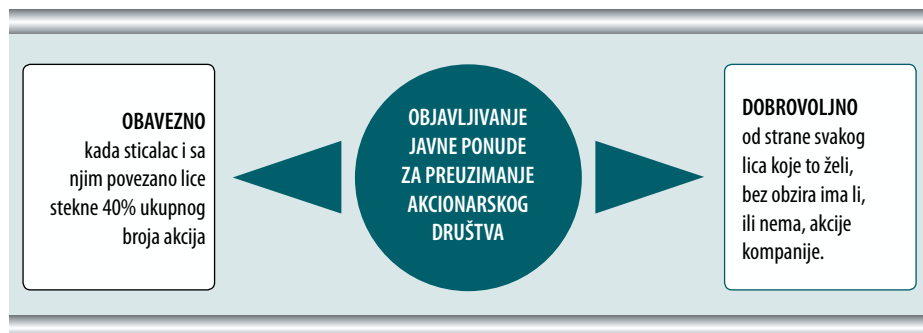
2. Obaveza sprovođenja javne ponude za preuzimanje

Kada sticalac, samostalno ili sa povezanim licem, po bilo kojoj osnovi, stekne akcije jednog akcionarskog društva čijim sticanjem broj glasova koji, zajedno sa brojem glasova koje već posjeduje, prelazi 40% od ukupnog broja glasova, dužan je da sprovede postupak javne ponude za preuzimanje.

Sticalac ne mora da sprovede postupak preuzimanja ako namjerava da otuđi višak akcija.

Pravo na otuđenje uslovljeno je:

- rokom (45 dana) nakon kojeg slijedi,
- obavezom otuđenja po cijeni koja je jednaka polovini prosječne cijene akcija emitenta na berzama u Republici u periodu od šest mjeseci prije prijema obavještenja.



Sticalac nije dužan da sprovede postupak preuzimanja, ako:

1. akcije emitenta stekne na osnovu javne ponude za upis i uplatu akcija prilikom povećanja akcijskog kapitala emitenta;
2. namjerava da višak akcija iznad 40% akcija sa pravom glasa, odnosno višak iznad broja akcija koji je posjedovao na dan stupanja na snagu ovog zakona, otuđi u roku od 45 dana od dana prijema obavještenja;
3. stekne višak akcija iznad 40% u postupku restrukturiranja emitenta;
4. akcije emitenta stekne kao stečajni povjerilac u stečajnom postupku nad emitentom;
5. akcije emitenta stekne po osnovu nasljeđivanja.

3. Osnovni principi Zakona o preuzimanju akcionarskih društava

Zakon o preuzimanju je u potpunosti koncipiran da štiti prava manjinskih akcionara a da pri tome u potpunosti zanemaruje prava većinskog vlasnika.

- **Javna ponuda za preuzimanje koju daje sticalac daje se svim vlasnicima akcija sa pravom glasa i ne može se ni na koji način utvrditi da se daje samo vlasnicima koji posjeduju određeni broj akcija, odnosno procenat od ukupnog broja akcija;**
- **Javna ponuda mora biti otvorena do tačno određenog datuma, tako da može trajati najkraće 15, a najduže 45 dana od dana objavljivanja prospekta za preuzimanje;**
- **Po zaključenju javne ponude sticalac mora kupiti sve ponuđene akcije.** Sticalac je dužan deponovati novčani iznos ili bankarsku garanciju kao obezbjeđenje. Zakon o preuzimanju nije u skladu sa osnovnim konceptom razvijene tržišne privrede, jer ne omogućava akcionaru – sticaocu da

deponuje likvidne hartije od vrijednosti kao garanciju za ispunjenje obaveza iz javne ponude, već obavezuje sticaoca da na posebnom računu kod CDA deponuje sredstva za plaćanje svih akcija koje su predmet javne ponude za preuzimanje, ili da priloži odgovarajuću bankarsku garanciju;

- **Ista cijena mora biti plaćena za sve akcije prijavljene u skladu sa javnom ponudom** i tu cijenu utvrđuje sâm sticalac u ponudi za preuzimanje, tako da:
 - ako je stekao akcije emitenta u periodu od šest mjeseci prije ponude, dužan je ponuditi najmanje *najvišu* cijenu po kojoj je u tom periodu, kroz bilo koju transakciju, platio te akcije na berzi,
 - ako nije stekao akcije emitenta u periodu od šest mjeseci prije ponude, dužan je ponuditi najmanje *prosječnu* cijenu na berzama u Republici u tih šest mjeseci,
 - ako tom akcijom nije trgovano na berzi u periodu od šest mjeseci prije ponude, slobodno u ponudi utvrđuje cijenu koju nudi;
- **Sticalac ne može snižavati ponuđenu cijenu niti mijenjati javnom ponudom određen način i rok plaćanja**, ali može povećati ponuđenu cijenu, tako da za svaku akciju iste klase mora platiti istu cijenu;
- **Isplata cijene kupljenih akcija može se izvršiti samo u novcu**;
- **Elementi javne ponude ne mogu se mijenjati dok je ponuda otvorena**;
- **Akcije sa pravom glasa u emitentu preko 40%, odnosno preko procenta koji je posjedovao na dan stupanja na snagu zakona, sticaocu ne daju pravo glasa dok ne sprovede postupak preuzimanja**. Ovo pravilo predstavlja narušavanje prava sticaoca tj. umanj enje prava koje je stekao ulaganjem kapitala. Naime, sa jedne se strane od sticaoca zahtijeva da strogo postupa po pravilima o preuzimanju, a sa druge strane se svim ostalim licima omogućava da slobodno povećavaju kapital i omoguće nekom drugom da preuzimanjem i uplatom akcija bez sprovođenja javne ponude za preuzimanje praktično preuzme akcionarsko društvo;
- **Zabrana daljeg sticanja akcija van javne ponude** – Sticalac može sticati akcije samo u javnoj ponudi za preuzimanje od dana usvajanja odluke o preuzimanju;
- ako sticalac kroz javnu ponudu za preuzimanje stekne više od 75% akcija sa pravom glasa emitenta, vlasnici preostalih akcija sa pravom glasa imaju pravo da, u roku od 15 dana od dana objavljivanja rezultata javne ponude za preuzimanje, ponude akcije sticaocu na otkup. Sticalac je dužan da izvrši plaćanje preostalih ponuđenih akcija.

Jedini izuzetak od pravila da je Zakon o preuzimanju u potpunosti koncipiran da štiti prava manjinskih akcionara a da pri tome u potpunosti zanemaruje prava većinskog vlasnika, nalazi se u pravilu da je **sticanje akcija**

nakon sprovođenja javne ponude za preuzimanje slobodno. Sticalac koji jednom sprovede postupak preuzimanja, može nastaviti da stiče akcije emitenta po kojima je izvršio preuzimanje.

U JAVNOJ PONUDI ZA PREUZIMANJE AKCIONARSKOG DRUŠTVA	
STICALAC MORA	STICALAC NE SMIJE
Javnu ponudu za preuzimanje dati svim vlasnicima akcija sa pravom glasa	Odrediti da se javna ponuda za preuzimanje daje samo nekim akcionarima, tj. samo vlasnicima povlašćenih ili samo vlasnicima običnih akcija
Javnu ponudu držati otvorenom do tačno određenog datuma	Određivati da se javna ponuda prekida nakon ispunjenja nekog uslova, a prije isteka roka važenja ponude
Po zaključenju javne ponude kupiti sve ponuđene akcije	Odrediti da će po zaključenju javne ponude kupiti samo 50% ukupnog broja akcija, ili da će kupiti akcije dok stekne npr. 66% učešća u kapitalu
Platiti istu cijenu za sve akcije prijavljene u skladu sa javnom ponudom	Odrediti da će za akcije ponuđene npr. u prvih 10 dana platiti veću cijenu u odnosu na kasnije ponuđene akcije
Za svaku akciju iste klase mora platiti istu cijenu	Snizavati ponuđenu cijenu niti mijenjati javnom ponudom određen način i rok plaćanja, ali može povećati ponuđenu cijenu, s tim da za svaku akciju iste klase mora platiti istu cijenu
Isplatu cijene kupljenih akcija izvršiti samo u novcu	Isplatu cijene izvršiti na bilo koji drugi način osim novcem (ugovoriti izvršenje neke činidbe, prenos akcija druge kompanije i sl).

4. Isključenje manjinskih akcionara – tzv. Squeeze out

Zakon o preuzimanju akcionarskih društava u članu 32 stav 1 propisuje obavezu Sticaoca koji je u javnoj ponudi stekao više od 75% akcija sa pravom glasa da u dodatnom roku od 15 dana od dana objavljivanja rezultata javne ponude nudi akcije na ponudu akcionarima, kao i da je sticalac obavezan da otkupi sve akcije ponuđene u dodatnom roku. Ovim pravilom Zakon je ustanovio obavezu otkupa akcija od strane manjinskih akcionara prijavljenih u tom dodatnom roku.

Sa druge strane, Zakon nije na adekvatan način postupio u suprotnoj situaciji – opet kada je riječ o zaštiti svojinskih prava sticaoca – većinskog vlasnika, jer nije propisao pravo sticaoca na “squeeze out”, tj. pravo sticaoca da zahtijeva od manjinskih akcionara da mu ponude akcije na otkup, kada su oni obavezni da to učine.

5. "Break-through" pravilo

Zakon o preuzimanju nije na zadovoljavajući način ustanovio odredbu o zaštiti svojinskih prava sticaoca ni kada je riječ o ustanovljavanju tzv. *break-through pravila*. Ovo pravilo ovlašćuje akcionara – sticaoca – da sazove skupštinu akcionarskog društva koje preuzima u kraćem roku od roka koji važi za sazivanje skupštine akcionara, a koji je propisan kompanijskim pravom. I drugim odredbama pogoršan položaj sticaoca, akcionara, najugroženiji je nepriznavanjem ovog prava sticaoca.

U uslovima kada sticalac stekne većinsko vlasništvo, na njega se odnose odredbe o sazivanju skupštine propisane Zakonom o privrednim društvima. Naime, shodno ovim odredbama, od dana kada stekne vlasništvo nad akcijama u većinskom procentu do dana kada sazove skupštinu i faktički preuzme kontrolu nad kompanijom treba da prođe najmanje 30 dana.

6. Konkurentska ponuda za preuzimanje

Konkurentska ponuda za preuzimanje (u daljem tekstu: konkurentska ponuda) je ponuda koju može podnijeti svako pravno ili fizičko lice u skladu sa ovim zakonom.

Konkurentska ponuda može se dati samo nakon objavljivanja i u periodu trajanja javne ponude za preuzimanje akcija emitenta, a najkasnije deset dana prije isteka roka za prihvatanje javne ponude za preuzimanje.

Na konkurentnu ponudu za preuzimanje shodno se primenjuju odredbe ovih pravila o javnoj ponudi za preuzimanje. U slučaju konkurentne ponude rok za prihvatanje prvobitne javne ponude za preuzimanje produžava se do isteka roka za prihvatanje konkurentne ponude, osim u slučaju kada sticalac odustane od prvobitne javne ponude za preuzimanje.

U konkurentnoj ponudi ne smije biti ponuđena ista ili niža cijena od cijene ponuđene u prvobitnoj ponudi.

U slučaju konkurentne ponude za preuzimanje, lica koja su prihvatila prvobitnu javnu ponudu za preuzimanje, imaju pravo da odustanu od prihvata prvobitne ponude i prihvate konkurentnu ponudu za preuzimanje.

U toku trajanja konkurentne ponude sticalac i davalac konkurentne ponude ne mogu mijenjati uslove iz datih ponuda, osim što mogu povećavati cijenu koju nude za kupovinu akcija na način što će promijeniti cijenu u nalogu koji je evidentiran na berzi i tu promjenu istog dana javno objaviti u najmanje dva dnevna lista koja se izdaju na teritoriji Crne Gore i o tome, naravno, obavijestiti Komisiju.

7. Pravne posljedice sprovedenog postupka preuzimanja akcionarskog društva

Sticalac koji jednom sprovede postupak preuzimanja akcionarskog društva nije u obavezi da ponovo sprovodi postupak preuzimanja akcionarskog društva. Sticalac koji jednom sprovede postupak preuzimanja akcionarskog društva može nastaviti da potpuno slobodno stiče akcije akcionarskog društva, bez potrebe da ponovo sprovodi postupak preuzimanja u skladu sa zakonom o preuzimanju akcionarskih društava.

Dakle, sticalac koji jednom sprovede postupak preuzimanja akcionarskog društva ima na raspolaganju dvije opcije, bez obzira na broj akcija koje je stekao u postupku javne ponude za preuzimanje (bez obzira da li kupio i jednu akciju u postupku preuzimanja akcionarskog društva):

- Može nastaviti da stiče akcije tog akcionarskog društva na berzi, bez obaveze da ide u postupak preuzimanja ponovo, bez obzira na procenat vlasništva koji stekne kupovinom akcija na berzi;
- Može dati javnu ponudu za preuzimanje akcija tog akcionarskog društva, bez obzira što je jednom već sproveo postupak preuzimanja. Međutim, ovdje nije riječ o obavezi sticaoca da sprovede javnu ponudu za preuzimanje akcionarskog društva, već o njegovom pravu da sprovede taj postupak.

OBAVEZE STICAOCA KOJI JEDNOM SPROVEDE POSTUPAK PREUZIMANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA

Sticalac može sprovesti javnu ponudu za preuzimanje, iako je jednom već sproveo postupak preuzimanja akcionarskog društva, ali je sprovođenje tog postupka preuzimanja DOBROVOLJNO

Sticalac koji jednom sprovede postupak preuzimanja emitenta nije u obavezi da ponovo sprovodi postupak preuzimanja emitenta bez obzira na procenat vlasništva u kapitalu akcionarskog društva

C. PRAVNI POSLOVI S POVEZANIM LICIMA (KONFLIKT INTERESA)

1. Definisanje konflikta interesa

Odredbe o konfliktu interesa su izraz jedne od osnovnih dužnosti direktora – dužnosti lojalnosti. Dužnost lojalnosti zahtijeva od direktora da budu lojalni kompaniji i njenim najboljim interesima i da ne zloupotrebljavaju svoju organizacionu poziciju ili znanje za svoje interese, a na štetu društva.

Dužnost lojalnosti direktora propisana je Zakonom o privrednim društvima odredbom kojom se propisuje da članovi odbora direktora treba da koriste ovlašćenja samo u korist društva, uključujući da:

- a) ne koriste imovinu društva za vlastite potrebe, kao da je njihova lična svojina;
- b) ne koriste povjerljive informacije društva radi sticanja lične dobiti;
- c) ne zloupotrebljavaju funkciju u cilju ličnog bogaćenja na račun, odnosno na štetu društva;
- d) ne iskorišćavaju mogućnosti koje društvo stekne za zaključivanje poslova, a radi zaključivanja vlastitih poslova;
- e) izbjegavaju konflikt interesa između njih i društva kojim upravljaju;
- f) prijave skupštini akcionara svaku korist ili privilegiju koju imaju u društvu, pored naknade za svoj rad.

Zakonom se, međutim, ne daju opsežna objašnjenja konflikta interesa. Odredbe zakona o konfliktu interesa su mnogo uže.

Pravne odredbe koje se odnose na konflikt interesa imaju za cilj da se fokusiraju na određene vrste konflikata:

- lične;
- finansijske.

Zakoni ne definišu ove konflikte već nastoje da regulišu kako se postupa u situacijama koje uključuju konflikt interesa.

U tom slučaju zakonom se konflikt interesa rješava na jedan od sljedeća dva načina:

- 1) zakonom se dozvoljava odobravanje takvih ugovora ili transakcija od strane nezainteresovanih strana koje su upoznate sa okolnostima transakcije, tako da su odluke koje donose, kako informisane, tako i nepristrasne;
- 2) zakonom se jasno propisuje da takvi ugovori ili transakcije između kompanije i direktora, člana odbora direktora i slično, ne mogu biti osporavani, nezavisno od okolnosti koje prate odobravanje ugovora ili transakcije i nezavisno od shvatanja pravičnosti takvog ugovora.

Kada je riječ o situacijama koje uključuju potencijalni sukob interesa, Zakon o privrednim društvima propisuje dvije vrste situacija:

I) Situacije u kojima je zabranjeno zaključivati ugovore sa određenim krugom lica koji se smatraju pristrasnim, tj. koja zbog svojeg znanja ili položaja u kompaniji ne mogu donositi odluke kojima će dati prevagu interesima kompanije nad interesima društva.

Tako Zakon o privrednim društvima propisuje:

Društvo ne može, sa članom odbora direktora ili članom odbora direktora svog matičnog društva ili drugog društva u kojem član odbora ima lični finansijski interes ili sa supružnikom ili srodnikom prvog stepena srodstva sa članom odbora direktora, zaključivati sljedeće ugovore:

- 1) zajmove ili fiktivne zajmove u formi transakcije koja stvara obavezu zajmoprimaocu da plati zajmodavcu;
- 2) kreditne transakcije;
- 3) obezbjeđenje za zajmove, fiktivne zajmove ili kreditne transakcije iz tač. 1 i 2 ovog stava.

II) Situacije u kojima je određene ugovore moguće zaključiti, ali je potrebno da oni budu odobreni od strane skupštine akcionarskog društva. U ovim situacijama samo zaključenje ovih ugovora nije nezakonito, ali oni važe samo ako ih skupština akcionara odobri. U protivnom, oni nijesu pravno valjani.

Tako, Zakon o privrednim društvima propisuje da je skupština akcionara akcionarskog društva nadležna da:

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPSTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPSTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPSTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NAGOVJE NADLEŽNOSTI
SEKRETar DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KOPORATIVE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

- a) donosi odluku o raspolaganju imovinom društva (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili na drugi način raspolaganju) čija je vrijednost veća od 20% knjigovodstvene vrijednosti imovine društva (imovina velike vrijednosti), ukoliko statutom nije utvrđeno niže učešće;
- b) odobrava zaključenje ugovora u vezi sa kupovinom imovine od osnivača ili većinskog akcionara društva, u svim slučajevima kada isplata prevazilazi jednu desetinu kapitala društva utvrđenog statutom i kada ugovor treba zaključiti u roku od dvije godine od registracije društva.

2. Prava akcionara u slučaju postojanja konflikta interesa

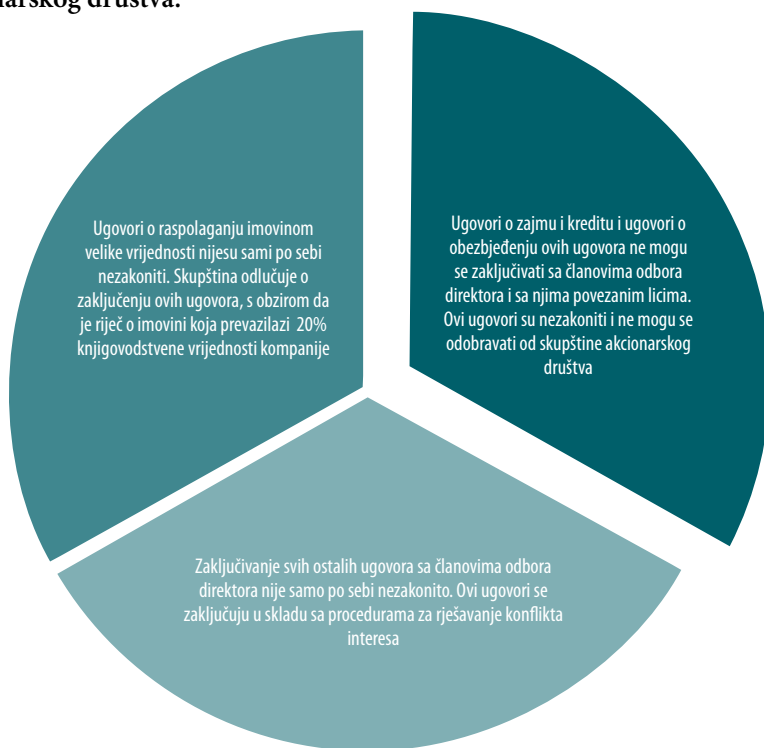
Zakonom o privrednim društvima se propisuju dva načina na koji se štite prava akcionara u slučajevima koji uključuju potencijalni sukob interesa. Tako, Zakon o privrednim društvima propisuje da:

- 1) akcionar može tražiti od skupštine da odluči o odobravanju ovih ugovora, ako je riječ o ugovorima za koje je potrebno odobrenje skupštine, tj. ako je riječ o transakcijama velike vrijednosti;
- 2) akcionar može tražiti od društva da mu otkupi akcije po prosječnoj tržišnoj vrijednosti koje su akcije društva imale na dan kada je donijeta odluka na skupštini akcionara, ako je na skupštini akcionara glasao protiv, u slučajevima donošenja odluke o raspolaganju (kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni, sticanju ili drugom raspolaganju) od strane društva imovinom velike vrijednosti.



Dakle, zaključenje ugovora između društva sa jedne strane i članova odbora direktora sa druge strane nije isključivo zabranjeno, i samo po sebi nezakonito. Samo je zaključenje ugovora o zajmu ili fiktivnom zajmu u formi

transakcije, koja stvara obavezu zajmoprimcu da plati zajmodavcu; kreditnih transakcija i obezbjeđenje za zajmove, fiktivne zajmove ili kreditne transakcije, sa članom odbora direktora ili članom odbora direktora svog matičnog društva ili drugog društva u kojem član odbora ima lični finansijski interes ili sa supružnikom ili srodnikom prvog stepena srodstva sa članom odbora direktora, uvijek zabranjeno. Samo ovi ugovori i samo sa ovim licima su nezakoniti sami po sebi. To znači da se oni ne mogu ozakoniti naknadnim odobrenjem ovih ugovora od strane skupštine akcionarskog društva.



Kada je riječ o svim drugim ugovorima i transakcijama koje se zaključuju između društva, sa jedne strane, i odbora direktora, sa druge strane, sama činjenica da je ugovor zaključen sa ovim licima nije osnov za izbjegavanje zaključenja ovih ugovora. Ovi ugovori važe pod uslovom da ih odobri skupština akcionara. Međutim, samo odobrenje ovih ugovora od strane skupštine akcionara ili odbora direktora, u situacijama kada je statutom za određene situacije propisano odobravanje ovih ugovora od strane odbora direktora, ne znači da se ovi ugovori ne mogu osporavati iz drugih razloga, niti oslobađaju odbor direktora od odgovornosti. Ovi ugovori se mogu i tada napadati iz drugih razloga – npr. zbog činjenice da je ugovor

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NADELEŽNOSTI
SEKREটার DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTULA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

nepravičan, ili zbog činjenice da je odbor direktora prekršio neku drugu dužnost, npr. dužnost pažljivog postupanja. Ali, ovi ugovori ne mogu se osporavati samo zbog postojanja konflikta interesa, ukoliko ih je odobrila skupština akcionara. Ovi ugovori, naime, mogu biti i u interesu člana odbora direktora koji ih zaključuje, i u interesu društva.

3. Kako se izbjegava konflikt interesa u kompaniji?

S obzirom da zakon ne propisuje koja postupanja, osim samog glasanja, od strane zainteresovanog člana odbora direktora mogu imati za posljedicu onemogućavanje kompaniji da se koristi prednostima odredbi o konfliktu interesa, kompanije nastoje da svojim politikama detaljno propišu procedure odlučivanja u osjetljivim stvarima i procedure postupanja u situacijama koje uključuju konflikt interesa.

Ne postoji jedinstveno rješenje koje bi se moglo primijeniti u svim kompanijama – ne postoji jedan pravi odgovor. Ipak, postoje neki značajni principi koje bi trebalo imati u vidu. Tako:

- a) Zainteresovana lica ne bi trebalo da budu ovlašćena da glasaju o stvarima koje se tiču njihovih interesa;
- b) Članovima odbora direktora ne bi trebalo da bude omogućeno da učestvuju aktivno ili agresivno kao zastupnici svojih interesa, bilo formalno na sastanku odbora, bilo neformalno, putem komunikacije i diskusije;
- c) Odbori direktora ne bi trebalo da budu prisutni na sastanku kada se odlučuje o takvim pitanjima;
- d) Zainteresovani članovi odbora direktora mogu odgovarati na zahtjeve u vezi sa faktičkim situacijama neophodnim za donošenje informisane odluke;
- e) Razmotriti pravičnost ovakvih ugovora, s obzirom na standard potrebne pažnje.



Što znači razmotriti pravičnost ugovora?

To znači ispitati da li kompanija plaća više ili dobija manje nego što bi dobila od strane nepristrasnog prodavca ili kupca sličnih dobara ili usluga.



Kako Odbor direktora utvrđuje i saznaje za ovu činjenicu?

Odbor direktora treba da utvrdi da li je ugovor pravičan, tj. da utvrdi sa sigurnošću koliko bi kompanija dobila ili izgubila ukoliko ugovor zaključi sa nepristrasnim licem. Ovo je faktičko pitanje u kojem nema jedinstvenog pristupa. Kada su sredstva kojima kompanija raspolaže mala, skromna, manje opsežna i skupa poređenja su potreba i može presuditi neformalnost. Kada je riječ o kritičnom pitanju, više vremena, pažnje i sredstava je neophodno kako bi se došlo do informacija koliko bi kompanija dobila kupovinom "sličnih" proizvoda. Ovdje treba imati u vidu da je posjedovanje informacije skupo (formalna ispitivanja, dostavljanje konkurentskih ponuda, testiranje tržišta) imajući u vidu da određeni izbori imaju i vremensku dimenziju.

Odbori direktora su osjetljive organizacije, svaki sa svojom specifičnom kulturom. U uspješnim odborima, direktori moraju poštovati jedni druge. Oni su takođe ovlašćeni da se oslanjaju jedni na druge – svoje pojedinačne snage, vještine, umijeća i stručnost. Situacije koje uključuju konflikt interesa mogu uništiti uzajamno povjerenje neophodno za operativno funkcionisanje odbora. U isto vrijeme, takva pitanja zahtijevaju rigorozna i ozbiljna ispitivanja. Ozbiljna pitanja mogu i treba da budu postavljena.

Radi izbjegavanja konflikta interesa neophodno je preduzeti sljedeće:

- Ustanoviti politike za rješavanje konflikta interesa – koje treba da definišu što predstavlja konflikt interesa i kako će se postupati u situacijama kada dođe do konflikta interesa;
- Odlučite kako želite da postupate u situacijama koje uključuju konflikt interesa i koliko obazrivi želite biti;
- Provjerite da je sačinjen zapisnik koji dokazuje da je odbor postupao u skladu sa standardom potrebne pažnje prilikom razmatranja pravičnosti sprovedene transakcije, tj. da pod datim okolnostima predložena transakcija ima opravdanja.

I pored svih koristi koje proizilaze iz dobrih standarda, postoje ipak određena pitanja koja nije moguće definisati pravnim dokumentima. Postoji, takođe, i dinamička komponenta korporativnog upravljanja koja se sastoji u tome da efektivni odbori i sprovedivi sistem teža i protivteža moraju postojati ne samo u svakom trenutku već moraju biti održavani od strane kompanije sa razvojem biznisa. Stoga je značajno imati specifičan set pravila, internu regulativu, kako bi se spriječilo postupanje koje stvara najozbiljnije rizike akcionarima, kao što je poslovanje sa povezanim licima. Izvjesni osnovni principi, kao npr. potreba spriječavanja konflikta interesa, treba da budu uključeni u interna pravila kojima se kontroliše odnos službenika kompanije i direktora. Takođe, ova pravila moraju

pružati određenu fleksibilnost i omogućiti odlučivanje od slučaja do slučaja. Ovdje je važno identifikovati rukovodeće principe i standarde za mjerenje diskrecije.

Analiza svakog slučaja zasebno – naročito onih koji su kompleksni i koji se dešavaju u određenom vremenskom ciklusu su alternativa izričitom zabranjivanju.

‘Svaki direktor trebalo bi da je svjestan i osjetljiv na bilo koji interes koji ima a koji može biti u konfliktu sa najboljim interesima kompanije. Kada direktor ima direktan ili indirektan finansijski ili lični konflikt interesa sa kompanijom u ugovoru ili transakciji u kojoj je kompanija jedna od ugovornih strana, ili direktor razmatra uključivanja u transakciju koja uključuje upotrebu sredstava kompanija ili može biti konkurentna samoj kompaniji, smatra se da je direktor zainteresovan za određeno pitanje. Transakcija u kojoj bilo koji od direktora ima takav interes treba da bude odobrena od strane nepristrasnih direktora ili akcionara. Zainteresovani direktor bi najprije morao da objavi postojanje svog interesa drugim članovima odbora a zatim da opiše sve suštinske činjenice u vezi sa tim koje su mu poznate. Nakon takvog objavljivanja, zainteresovani direktori trebalo bi da se uzdrže od glasanja u vezi sa tim pitanjem. U većini situacija, nakon objavljivanja postojanja interesa, opisa relevantnih činjenica i odgovora na pitanja, zainteresovani direktori bi trebalo da napuste sjednicu odbora dok nepristrasni direktori okončaju svoju raspravu i glasaju. Statutima se obično propisuju procedure koje se mogu koristiti da ovlaste ili ratifikuju transakcije za članovima odbora direktora, i ove procedure treba pratiti kako bi se zaštitili interesi kompanije i zainteresovanog direktora. *2004 ABA Corporate Director's Guidebook*

4. Dobre prakse korporativnog upravljanja u vezi sa konfliktom interesa direktora

Dobre prakse korporativnog upravljanja sadrže različite načine tj. propisuju različite procedure za rješavanje potencijalnih sukoba interesa. Ove procedure se razlikuju od kompanije do kompanije, s obzirom da je kompanija u mogućnosti da sama propisuje ove procedure.



Dobre prakse:

ALI Principles & Recommendations

Direktor, viši službenik ili većinski akcionar objavljuju postojanje svog konflikta interesa ukoliko direktor, viši službenik ili većinski akcionar obavijeste ovlašteno lice koje prethodno ovlašćuje ili ratifikuje transakciju o ključnim činjenicama u vezi sa konfliktom interesa koje su poznate direktoru, višem službeniku ili većinskom akcionaru, ili ovlašćeno lice koje zna za ove činjenice u vrijeme kada autorizuje ili ratifikuje transakciju. (§ 1.14(a))

Vidi: § 3.04, Kada direktor javne ili privatne kompanije razmatra pitanje postojanja konflikta interesa, adekvatno je pretpostaviti pravo na stručnu pomoć. Vidi: Part V, *Duty of Fair Dealing*.



Dobre prakse:

The Business Roundtable ("BRT"), Principles of Corporate Governance (May 2002)

Dobra je praksa direktora da obavijeste kompaniju u čijem su odboru direktora prije prihvatanja mjesta u odboru druge kompanije, kako bi se izbjegao potencijalni konflikt interesa.

S vremena na vrijeme, može biti adekvatno da odbor i komiteti odbora traže savjete od spoljnih eksperata, koji su nezavisni od menadžmenta, u vezi sa pitanjima u okviru njihove odgovornosti. Na primjer, mogu postojati situacije konflikta interesa za koje odbori direktora ili komiteti određuju da bi bio potreban savjet stručnjaka.

The Business Roundtable ("BRT"), Principles of Corporate Governance (May 2002). <http://www.brt.org/pdf/704.pdf>



Dobre prakse:

NACD Report

Kandidati za članove odbora direktora treba da objave sve postojeće poslovne veze između njih i njihovog poslodavca i kompanije u čijem su odboru direktora. Odbori bi zatim evaluirali obim u kojem druge aktivnosti kandidata mogu uticati na nezavisnost tog kandidata, i utvrde kada su odnosi takvi da kandidat više ne može biti član odbora direktora zbog konflikta interesa. Odbor bi trebalo da zahtijeva objavljivanje svakog odnosa koji ugrožava nezavisnost direktora.

2003-2004 Survey Data on Actual Board Practices Compiled by Korn/Ferry International and the National Association of Corporate Directors ("NACD"), and other information.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKRETA DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNIH KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HAPTA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

14. ● Poglavlje

OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA

14. | OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA



SADRŽAJ

A. DOBROVOLJNO ILI PRINUDNO FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE 286

B. KORISTI OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA PO SAMU KOMPANIJU 288

C. KOJE INFORMACIJE SU POTREBNE INVESTITORIMA 290

D. PRINCIPI OBJAVLJIVANJA 291

E. KOJE SU POSLJEDICE NEOBJAVLJIVANJA ILI POGREŠNOG OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA 292

F. PREPORUKE U VEZI SA KORPORATIVNIM UPRAVLJANJEM 294

G. OBAVEZA IZVJEŠTAVANJA S CILJEM POVEĆANJA TRANSPARENTNOSTI TRŽIŠTA 295

1. Objavljivanje finansijskih informacija kompanije 295

2. Objavljivanje informacija o najvećim vlasništvima akcija i glasačkim pravima 295

3. Objavljivanje informacija o članovima odbora i glavnim izvršnim licima i njihovim zaradama 296

4. Objavljivanje podataka o transakcijama povezanih lica 297

5. Obezbeđivanje fer, blagovremenog i jeftinog pristupa relevantnim informacijama 297

6. Obaveza emitenta na kontinuirano izvještavanje 299

H. DOBRE PRAKSE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U VEZI SA OBJAVLJIVANJEM INFORMACIJA 301

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA

OPŠTA AKTA DRUŠTVA

ODBOR DIREKTORA

IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI

SEKRETAR DRUŠTVA

UVOD U PRAVA AKCIONARA

SKUPŠTINA AKCIONARA

IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ HARTIA OD VJERNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA

POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

A. DOBROVOLJNO ILI PRINUDNO FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE

Finansijska tržišta koja dobro funkcionišu imaju suštinsku ekonomsku ulogu da privuku sredstva od strane pojedinaca i kompanija koje nemaju produktivnih investicionih mogućnosti ka onima koji ih imaju. Tako postupajući, finansijska tržišta doprinose većoj produktivnosti i efikasnosti ekonomije u cjelini. Pouzdana informacija je ključ koji omogućava finansijskom tržištu da ostvari tu svoju ulogu. Ključna prepreka efikasnom funkcionisanju finansijskog sistema su asimetrične informacije, tj. situacija kada jedna strana finansijskog ugovora ima manje pouzdane informacije od druge. Npr. menadžeri društva obično imaju mnogo bolje informacije o potencijalnim prinosima i rizicima vezanim za investicione projekte koje planiraju da preduzmu nego potencijalni investitori u akcije toga društva. Asimetrične informacije vode ka dva osnovna problema u finansijskom sistemu: nepovoljnoj selekciji i moralnoj šteti.

Prije nego što su zakonom natjerani da tako postupe, korporativni menadžeri nijesu objavljivali mnogo informacija investorima. Što su radili, zaradili, kolika sredstva kontrolišu, bila su pitanja koja su oni smatrali čisto privatnim. Dozvoliti javnosti ili sopstvenim akcionarima da znaju čak i najosnovnije detalje u vezi sa finansijskim poslovanjem bilo je nezamislivo. Menadžeri su donosili odluke koliko informacija o firmi treba da saopšte i uvijek su donosili odluke s obzirom na uticaj takve odluke na sopstvenu korist menadžera. Brojne teorije objašnjavaju zbog čega menadžeri svojevoljno ne objavljuju optimalan obim informacija, čak i ukoliko je to u najboljem interesu kompanije. U skladu sa svim postojećim, menadžeri zahtijevaju što je moguće niži nivo periodičnog izvještavanja. Manje izvještavanje smanjuje efektivnost sredstava koja ograničavaju diskreciju menadžera i time pruža veći prostor menadžerima da ostvare sopstvene ciljeve na štetu akcionara. Ovakvo nastojanje će postojati čak i kada je dobit koju ostvare menadžeri manja od štete po akcionare.

Transparentnost i otvorenost u vezi sa aktivnostima kompanija su ključni element politika korporativnog upravljanja. Prakse i politike kompanije u vezi sa objavljivanjem informacija mogu biti od ključnog značaja za percepciju kompanije. Za adekvatnu evaluaciju kompanije, akcionari i potencijalni investitori trebaju adekvatne, duboke, regularne, pouzdane i uporedive podatke. Što je veća transparentnost poslovanja kompanije, cijene akcija kompanije se mogu bolje procijeniti. Objavljivanje o efikasnosti poslovanja kompanije ima strategijsku ulogu jer osnažava povjerenje akcionara i nosilaca interesa u kompaniji. Dodatno, strategija objavljivanja informacija pokazuje u kojem stepenu su direktori i menadžment spremni da sarađuju sa učesnicima na tržištu i vlasnicima kompanije. Nedovoljne

ili ambiciozne informacije mogu poljuljati povjerenje u kompaniju, njene direktore i menadžment, u obimu da nedovoljno objavljivanje može imati nepovoljan efekat na prikupljanje sredstava.

POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE	OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA	ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE	UTICAJ HARTLA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	DIVIDENDE	IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	SKUPSTINA AKCIONARA	UVOD U PRAVA AKCIONARA	SEKRETAR DRUSTVA	IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE ODLOZNOŠTI	ODBOR DIREKTORA	OPŠTA AKTA DRUSTVA	OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUSTVA	OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI	UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
-----------------------------------	------------------------------	---	---	-----------	---	------------------------	---------------------------	---------------------	--	--------------------	-----------------------	--	--	---------------------------------------

B. KORISTI OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA PO SAMU KOMPANIJU

U teoriji su identifikovane brojne prednosti koje proizilaze od objavljivanja informacija od strane kompanije, koje uključuju smanjene agencijske troškove, povećanu likvidnost akcija kompanije i brojne druge prednosti.

Jedan od načina da se shvati kako veće objavljivanje informacija može smanjiti agencijske troškove (troškove zastupanja) je da se razmotri do čega može doći u slučaju nedovoljnog obavještanja. Npr. u slučaju nedovoljnog obavještanja menadžeri se fokusiraju na poboljšanje ograničenog broja indikatora poslovanja koje sami investitori mogu uočiti, čak i u situacijama kada povećavanje ovih indikatora nema za posljedicu povećavanje vrijednosti same kompanije. Neodgovarajući značaj koji menadžeri javnih kompanija daju objavljivanju pozitivnih kratkoročnih finansijskih rezultata je jedan primjer ovih troškova.

Skandali u kompanijama kao što su Enron i Global Crossing pokazali su da kompanije ulaze u transakcije koje imaju materijalno značajan uticaj na obavještanje o finansijskom poslovanju nego na vrijednost kompanije. Dok su neke transakcije koje su preduzele ove kompanije bile sasvim nelegalne, iznenađujući je zaključak da su mnoge od ovih transakcija, iako su preduzete sa ciljem da se poboljšaju finansijski podaci koji se objavljuju, u skladu sa GAAP. *Vidi: Randall Smith, GAO Finds Hurdles to Linking Financial Firms to Fraud, Wall. St. J., Mar. 17, 2003, at C1. But see Deborah Solomon & Randall Smith, SEC Accuses Merrill of Fraud in Enron Deal, Wall St. J., Mar. 18, 2003, C1.*

Na primjer, mnogi izvršni direktori su pridavali veću pažnju na upravljanje cijenama akcija svoje kompanije nego na upravljanje svojom kompanijom. Kompanije su tehnički postupale u skladu sa računovodstvenim principima, dok su praktično otkrивale što je manje moguće o svojem stvarnom poslovanju. Navodno nezavisne računovodstvene kompanije radile su ruku pod ruku kako bi obesmislili računovodstvene standarde.

Arthur Levitt, *Take on the Street: What Wall Street and Corporate America Don't Want You To Know* 8 (2002); Alex Berenson, *The Number: How the Drive for Quarterly Earnings Corrupted Wall Street and Corporate America* (2003).

Javno objavljivanje informacije takođe smanjuje obim informacija kojima samo i isključivo menadžeri imaju pristup. Menadžeri mogu imati koristi od poznavanja neobjavljenih informacija kompanije, na uštrb investitora na nekoliko načina. Na primjer, menadžeri mogu nanijeti štetu kompaniji na način da sve informacije ponesu sa sobom u konkurentsku kompaniju. Cijene transfera informacija putem tržišta rada su izuzetno velike. Takođe, i firma u kojoj je

menadžer zaposlen može imati štete ako samo menadžer zna te informacije, jer u tim slučajevima kompanija postaje talac tog zaposlenog zato što je on sasvim realna prijetnja da se informacije saopšte konkurenciji. U oba scenarija, objavljivanje informacija može smanjiti potencijalne probleme eksproprijacije informacija od strane menadžera kompanije. Takođe, jače objavljivanje informacija od strane kompanije olakšava razvoj tržišta korporativne kontrole. Potencijalni kupac akcija može upotrijebiti objavljenu informaciju kako bi ponovo procijenio dobit koju može ostvariti od kupovine akcije. Objavljivanje informacija poboljšava tačnost utvrđivanja cijene akcija. Poboljšanje smanjuje troškove investitorima, jer im pruža pouzdaniji indikator poslovanja menadžera. Tako, insajderi imaju manje mogućnosti da trguju profitabilno akcijama svoje kompanije.

KORISTI JAVNOG OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA	TROŠKOVI JAVNOG OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA
Smanjenje agencijskih troškova, pojačani monitoring menadžera	Direktni troškovi pripremanja i diseminacije informacija o kompaniji
Olakšavanje tržišta korporativne kontrole	
Manje mogućnosti za insajder trgovanje	Šteta po konkurenciju na tržištu
Tačnije cijene akcija	
Manji troškovi kapitala	
Veća likvidnost	

Objavljivanje korporativnih informacija u praksi

Dvije vrste empirijskih analiza ukazuju da uslovi konkurencije postaju značajan ograničavajući faktor u vezi sa izvještavanjem i objavljivanjem informacija. Jedno je istraživanje informacija koje sofisticirani investitori upotrebljavaju da bi procijenili vrijednost kompanije. Ukoliko kompanije objave većinu informacija koje sofisticirani investitori upotrebljavaju kako bi utvrdili vrijednost kompanije, tada bi pad tržišta usljed eksternalija same kompanije bio malog značaja. Nekoliko studija sprovedenih tokom 80-tih i 90-tih imalo je za cilj da utvrdi koje informacije sofisticirani investitori upotrebljavaju kako bi procijenili kompaniju. Ove studije su pokazale da investitori upotrebljavaju operativne informacije o kompaniji, kao i da se većina ovih informacija javno ne objavljuje.

Ovim studijama se pokušalo utvrditi zbog čega se ove vrste informacija, iako su interesantne investitorima, samo sporadično objavljuju. Kompanije su objasnile da je neobjavljivanje ovih informacija motivisano kompetitivnim nedostacima do kojih može dovesti objavljivanje ovih informacija. Ove studije su pokazale da objavljivanje kompetitivno osjetljivih informacija je osnovna briga kompanije.

Am. Inst. of Certified Pub. Accountants, Improving Business Reporting-A Consumer Focus (1994) [hereinafter Jenkins Report]; Ass'n for Inv. Mgmt & Research, Financial Reporting in the 1990s and Beyond (1993)

C. KOJE INFORMACIJE SU POTREBNE INVESTITORIMA

Studije koje su sprovele računovodstvene kompanije i grupe investitora tokom 80-tih i 90-tih koje su imale su za cilj da utvrde kako sofisticirani investitori procjenjuju kompaniju su instruktivne. Cilj ovih studija bio je da utvrde koje informacije, osim onih koje su objavljene od strane kompanija, bi bile od pomoći sofisticiranim investorima.

Prvu od ovih studija, koja je objavljena 1993. godine pod nazivom “Finansijsko izvještavanje u 90-tim i kasnije”, a koju je svela Association for Investment Management and Research (AIMR). AIMR je asocijacija koja ima preko 50,000 članova, profesionalnih investitora iz više od 100 država i jedna je od najvećih i najznačajnijih grupa investitora na svijetu. AIMR studija je pokazala da članovi ove organizacije žele da kompanije objavljuju više informacija o internom menadžmentu kompanije.

The American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) je 1994. godine objavio tzv. Jenkins Izvještaj. AICPA je svela istraživanje među 1200 sofisticiranih investitora kako bi se utvrdilo koje vrste informacija korisnici smatraju najkorisnijim prilikom procjene kompanije. U Jenkins-ovom izvještaju istaknuto je da, kako bi zadovoljilo potrebe korisnika, poslovno izvještavanje treba da:

- (a) pruži više informacija sa dugoročnom perspektivom, uključujući planove menadžmenta, mogućnosti rizika i procjenu svih mogućnosti;
- (b) se više fokusira na činioce koji stvaraju dugoročnije vrijednosti, uključujući nefinansijske mjere koje pokazuju kako se formiraju ključni poslovni procesi;
- (c) bolje usklađivanje informacija koje se objavljuju eksterno sa informacijama koje se dostavljaju menadžmentu kako bi upravljao kompanijom.

Financial Accounting Standards Board (FASB) je 1998. godine nastavio istraživanje AIMR, i nakon okončanja istraživanja u 2001. godini FASB je objavio četiri izvještaja – FASB Studije od kojih se jedna fokusirala na poboljšavanje poslovnog i finansijskog izvještavanja kompanija (Upton izvještaj). Ovim istraživanjem se pokazalo da korisnici cijene objavljivanje nefinansijskih informacija. Prezentacije nefinansijskih informacija na način da se mogu upoređivati iz jednog perioda u drugi povećava korist dobijenih informacija. Takođe, sofisticirani investitori žele da imaju pristup informacijama o poslovanjima koja se objavljuju i upotrebljavaju unutar same kompanije.

D. PRINCIPI OBJAVLJIVANJA

Principi korporativnog upravljanja OECD-a (Principi OECD-a) sugerišu da se:

„...vrši *blagovremeno i tačno objavljivanje svih pitanja od materijalnog značaja koja se odnose na akcionarsko društvo, uključujući finansijsko stanje, uspješnost, vlasničku strukturu i upravljanje društvom.*“¹⁷⁰

Ključni koncept koji je u osnovi OECD-ove preporuke jeste koncept materijalnog značaja informacije. Informacija od materijalnog značaja jeste informacija čije bi izostavljanje ili pogrešno prikazivanje moglo da utiče na ekonomske odluke koje donose korisnici informacije. Materijalni značaj informacije može da se definiše i kao karakteristika informacije ili slučaja koja ih čini dovoljno važnim da imaju uticaj na cijenu akcija društva.



Dobre prakse:

Principi OECD-a zahtijevaju objavljivanje svih informacija od materijalnog značaja iz sljedećih oblasti:

- finansijski i poslovni rezultati društva;
- ciljevi društva;
- akcionarska i vlasnička struktura;
- članovi upravnog odbora i ključni izvršni rukovodioci, kao i njihove naknade;
- predvidljivi faktori rizika od materijalnog značaja;
- pitanja od materijalnog značaja koja se odnose na zaposlene i druge nosioce rizika poslovanja društva;
- strukture i politike korporativnog upravljanja.

Ovaj spisak, iako načelnog karaktera, sveobuhvatan je. Tehnički komitet Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) razvio je detaljnije principe kontinuiranog objavljivanja i izvještavanja o kretanjima od materijalnog značaja za kotirana društva. Ovi principi su:

- materijalni značaj informacija za odluku investitora o investiranju;
- blagovremeno objavljivanje – trenutno ili periodično;
- istovremeno i identično objavljivanje u svim državama u kojima su hartije od vrijednosti društva kotirane;
- širenje informacija korišćenjem efikasnih i blagovremenih sredstava;
- poštteni kriterijumi za objavljivanje, bez varljivog ili obmanljivog sadržaja i bez propusta od materijalnog značaja;
- ravnopravan tretman objavljivanja – izbjegavanje selektivnog objavljivanja informacija investitorima i drugima prije javnog objavljivanja; i,
- poštovanje obaveza objavljivanja.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJE OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJ
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

POSTUPCI
NAZORAI
REVIZIJE

E. KOJE SU POSLJEDICE NEOBJAVLJIVANJA ILI POGREŠNOG OBJAVLJIVANJA INFORMACIJA

U svojoj opsežnoj istoriji savezne regulative hartija od vrijednosti, profesor Joel Seligman ističe da nekoliko akademskih studija SEC-a ukazuje da su zakonske odredbe o obaveznom izvještavanju akata iz 1933. i 1934. smanjile troškove preuzimanja emisija i da su se programi izvještavanja uvećali.

Profesorica Patricia Dechow i njene kolege ističu: "Postojeća istraživanja ukazuju da postoje dugoročne koristi za izgradnju reputacije pružanjem pouzdanih i blagovremenih izvještavanja. Ipak, izvjestan broj kompanija obuhvaćen istraživanjem ima sklonost da riskira (i u konačnom izgubi) ove koristi kako bi ostvarili kratkoročnu dobit."

U svom istraživanju slučajeva finansijskih prevara, profesori Irving Kellogg i Loren Kellogg istakli su 13 razloga zbog kojih firme pogrešno predstavljaju svoje finansijsko stanje. Kompanije imaju razloge koji se čine racionalnim (makar kratkoročno) da sakriju finansijske informacije i čak i svjesno načine prevaru. Ove prevare su obično značajne. Ispitivanje akcija SEC-a u vezi sa sprovođenjem radnji u vezi sa primjenom računovodstvenih standarda ukazuje da je srednjeročni efekat preispitivanja nezakonitih računovodstvenih postupaka bilo smanjivanje prihoda kompanije za 50%. Razmotrite spektakularni hod ka bankrotstvu Enrona. Putem gotovo opakog izvještavanja o svojim neuobičajenim, složenim i agresivnim poslovnim praksama, menadžment Enrona "napumapao" je svoje akcije na gotovo 90\$ po akciji i tvrdio analitičarima da treba da se prodaju po 126\$. Analitičari koji su plaćeni da istražuju teksaške grupe, šalili su se sa novinarima u vezi njihove nemogućnosti da razumiju njihove knjige i nastavljali su da izdaju nova uputstva – kupuj." Nakon ne mnogo mjeseci od tvrdnje da cijena treba da bude 126\$, akcije Enrona pale su sa 90\$ na manje od 90 centi i firma je pala pod bankrot.



Zbog čega kompanije ne žele da dobrovoljno objavljuju informacije?

Unutrašnji troškovi mogu učiniti da firma koja vrši izvještavanje gubi prednost na tržištu. Na primjer, ukoliko kompanija izvještava da je jedna od njenih proizvodnih linija posebno profitabilna, njeni konkurenti mogu joj preuzeti proizvodnu liniju. Iako su operativni troškovi, troškovi firme koja izvještava i troškovi cijelog društva, unutrašnje troškove firme snosi samo firma. Iako neregulisano tržište stvara neke stimulacije da se vrši izvještavanje, osobito za kompanije koje dobro posluju, firme koje ne posluju na zadovoljavajući način imaju manju stimulaciju i njihova pasivnost, iako je signal na tržištu, inferiorna je u odnosu na puno informisanje. Potpuno dobrovoljno izvještavanje rijetko će se desiti u stvarnosti, i kompanije obično ne objavljuju više nego što zahtijeva regulative.

Uvod u korporativno upravljanje
Opšte karakteristike pravnog okvira korporativnog upravljanja u Cini i Gori
Opšta struktura upravljanja akcionarskog društva
Opšta akta društva
Odbor direktora
Izvršni direktor i njegove nadležnosti
Sekretar društva
Uvod u prava akcionara
Skupština akcionara
Implikacije osnivanja kapitala na korporativno upravljanje
Dividende
Uticaj hartija od vrijednosti na korporativno upravljanje
Značajne korporativne transakcije
Objavljivanje informacija
Postupci nadzora i revizije

F. PREPORUKE U VEZI SA KORPORATIVNIM UPRAVLJANJEM

Odbor direktora usvaja uputstva kako bi obezbijedio da se sve relevantne informacije o poslovanju kompanije i okolnostima koje utiču na cijenu akcija objavljuju tačno, blagovremeno i potpuno. Cilj ovoga je da se investitorima pruže pouzdane i uporedive informacije kojima mogu razumjeti i procijeniti poslovanje kompanije i njene poslovne aktivnosti, i mogu napraviti izbor među investicionim mogućnostima. Menadžment kompanije treba da obezbijedi da su prakse objavljivanja u skladu sa uputstvima Odbora direktora. **Prilikom ustanovljavanja osnovnih principa objavljivanja informacija, treba se potruditi da sistemi i procedure objavljivanja, ustanovljeni na osnovu ovih principa, obezbjeđuju objavljivanje informacija u najkraćem mogućem roku.**

Odbor direktora treba da ustanovi metode kojim mjeri značaj događaja u kompaniji kako bi u kontinuitetu objavljivao informacije. U toku godišnjeg preispitivanja, odbor direktora treba da procijeni efikasnost procedure objavljivanja i o njima izvesti akcionare u godišnjem izvještaju kompanije.

Javnost treba da bude informisana o korporativnim strategijama kompanije, osnovnim poslovnim aktivnostima kompanije, poslovnoj etici i politikama prema nosiocima interesa.

Objavljivanje finansijskih informacija mora odražavati stvarno stanje kompanije. Sve objavljene informacije moraju biti uniformne i, u skladu sa zakonom i drugim propisima, moraju biti garantovane od strane odbora direktora putem sistema internih kontrola. Odbor direktora će, u godišnjem izvještaju, objaviti prirodu i obim svih drugih ugovora sa revizorskom kućom u vezi sa revidiranjem finansijskih izvještaja.

Odbor direktora treba da objavi informacije o profesionalnoj karijeri članova odbora direktora i izvršnog menadžmenta, kao i uputstva za procjenu njihovog učinka i ustanovljavanje njihove naknade. Kompanija mora objaviti svoja uputstva u vezi sa insajder trgovanjem. Članovi odbora direktora su obavezni da prijave svoje trgovanje akcijama kompanije. Učešće ovih pojedinaca u hartijama od vrijednosti kompanije i obim njihovog učešća u motivacionim sistemima zasnovanim na akcijama treba da budu prikazani u godišnjem izvještaju. Bez kršenja pravila povjerljivosti, u godišnjem izvještaju, sve veze članova odbora direktora i izvršnog menadžmenta, kao i trećih lica koja mogu uticati na poslovanje kompanije, treba da budu objavljivane.

G. OBAVEZA IZVJEŠTAVANJA S CILJEM POVEĆANJA TRANSPARENTNOSTI TRŽIŠTA

1. Objavljivanje finansijskih informacija kompanije

Pravni sistem zahtijeva da kompanija sačini godišnji finansijski izvještaj koji pokazuje finansijsko poslovanje kompanije i finansijsko stanje kompanije. Društvo dostavlja godišnje finansijske izvještaje CRPS-u.

Izvještaji se podnose u roku od 60 dana od završetka finansijske godine društva (*Vidi*: član 71 stav 2 i 3 Zakona o privrednim društvima).

Akcionarsko društvo dostavlja CRPS-a, koji dostavlja "Službenom listu RCG" na objavljivanje finansijske izvještaje, uključujući izvještaj revizora (*Vidi*: član 28 stav 1 Zakona o privrednim društvima)

Akcionarska društva su obavezna da izaberu ovlašćenog nezavisnog revizora društva (*Vidi*: član 34 stav 7 Zakona o privrednim društvima). Revizija finansijskog izvještaja društva vrši se po isteku finansijske godine, a prije održavanja skupštine akcionara. Reviziju vrši nezavisni revizor. Revizora bira skupština akcionara, na rok utvrđen statutom, koji ne može biti duži od jedne godine (*Vidi*: član 47 stav 1 Zakona o privrednim društvima).

2. Objavljivanje informacija o najvećim vlasništvima akcija i glasačkim pravima

Države često zahtijevaju objelodanjivanje podataka o vlasništvu kada se pređe određeni prag vlasništva. Zakonom o hartijama od vrijednosti propisano je da kada fizičko ili pravno lice, sticanjem ili otuđenjem hartija od vrijednosti, pribavi ili izgubi glasačka prava na sjednici skupštine akcionarskog društva i kad zbog toga sticanja ili otuđenja srazmjerni broj glasova kojima raspolaže postane veći ili padne ispod 10%, 20%, 33% ili 50%, Centralna Depozitarna Agencija je obavezna o toj promjeni obavijestiti emitenta i Komisiju u roku od sedam dana od sticanja vlasničkih prava nad akcijama (član 30 stav 1 i 2 Zakona o hartijama od vrijednosti).

Ranijim Zakonom o hartijama od vrijednosti je obaveza izvještavanja bila povjerena emitentu i sticaocu akcija – akcionaru. U cilju osnaživanja prava akcionara na objelodanjivanje podataka o vlasništvu, Zakonom o hartijama od vrijednosti je ova obaveza na Centralnoj Depozitarnoj Agenciji.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE
OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CENI GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVJEŠAJ
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
NAJBLIŽNOSTI

SEKREJAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZOR I
REVIZIJE

3. Objavljivanje informacija o članovima odbora i glavnim izvršnim licima i njihovim zaradama

U skladu sa principima OECD-a od kompanije se zahtijeva da objavi informacije o pojedinim članovima odbora direktora i izvršnim licima kako bi omogućila akcionarima procjenu njihovih podobnosti za posao i bilo koji konflikt interesa do kojeg može doći. Zakonom o privrednim društvima je udovoljeno ovom principu. Odredbom člana 21 Zakona o privrednim društvima je propisano da se CRPS-u dostavljaju i objavljuju prilikom prve registracije društva: imena, prezimena i, u slučaju da je došlo do promjene imena/prezimenaa, prethodno ime/prezime članova odbora direktora i datum i mjesto njihovog rođenja; njihov matični broj; prebivalište, odnosno boravište članova odbora direktora; izjave članova odbora direktora o tome koje državljanstvo posjeduju; zanimanja članova odbora direktora; podatke o članstvu u drugim odborima, funkcijama na kojima se nalaze u Republici ili van nje, kao i o mjestu registracije tih društava, ukoliko nijesu registrovana u Republici; ime i adresu izvršnog direktora, sekretara društva i revizora; CRPS objavljuje u "Službenom listu CG" podatke o nazivu i sjedištu društva, imena članova organa uprave, izvršnog direktora, sekretara društva, revizora i datum zaključivanja ugovora o osnivanju, usvajanja statuta i registracije (*Vidi*: član 21, Zakona o privrednim društvima).

U skladu sa principima OECD-a od kompanije se može zahtijevati da objavi informacije o naknadama članova odbora i ključnih izvršnih lica (bilo pojedinačno ili agregatno). Ovaj princip je ispoštovan odredbom člana 42 stav 7 Zakona o privrednim društvima kojim je propisano da se, ako član odbora direktora zaključi ugovor sa društvom o naknadi za njegov rad u odboru ili je u radnom odnosu sa društvom, sve bitne odredbe tih ugovora moraju prikazati u godišnjem finansijskom izvještaju društva (*Vidi*: član 42 stav 8 Zakona o privrednim društvima). Nadalje, članom 44 stav 3 tačka 6 Zakona o privrednim društvima propisano je da su članovi Odbora direktora obavezni da prijave skupštini akcionara svaku korist ili privilegiju koju imaju u društvu, pored naknade za svoj rad (*Vidi*: član 44, stav 3, tačka 6, Zakona o privrednim društvima).

U skladu sa principima OECD-a da naknadu za rad člana odbora određuju akcionari, Zakon o privrednim društvima propisuje da je isključivo pravo skupštine akcionara da utvrđuje nadoknade za članove Odbora direktora (*Vidi*: član 35, stav 2, tačka 4, Zakona o privrednim društvima).

4. Objavljivanje podataka o transakcijama povezanih lica

Sticanje imovine od osnivača ili akcionara propisano je članom 50 Zakona o privrednim društvima kojim je propisano da za svako predloženo sticanje imovine od osnivača ili akcionara društva, u roku od dvije godine od dana registracije društva, a za koje je predloženo plaćanje iznosa većeg od jedne desetine akcionarskog kapitala, moraju biti ispunjeni sljedeći uslovi; 1) sticanje mora biti ispitano na način propisan članom 52 zakona; 2) izvještaj procjenjivača dostavlja se skupštini akcionara, a skupština akcionara odlučuje dvotrećinskom većinom akcija čiji su vlasnici lično prisutni ili preko punomoćnika, odnosno koji su glasali putem glasačkih listića da li će prihvatiti transakciju; 3) u slučaju spora, akcionar ima pravo da podnese tužbu sudu; 4) izvještaj procjenjivača dostavlja se u CRPS-a.

Zaštita prava akcionara u slučaju prodaje imovine od strane društva u većim transakcijama osnažuje se novom odredbom po kojoj je isključivo pravo skupštine akcionara da donosi odluku o kupovini, prodaji, zakupu, zamjeni i sticanju, ili na drugi način raspolaganju od strane društva imovinom čija je vrijednost veća od trećine, ili statutom utvrđenog nižeg učešća u knjigovodstvenoj vrijednosti imovine društva.

U cilju spriječavanja konflikta interesa društvo ima obavezu da vodi spisak ugovora koje su sa društvom zaključili članovi odbora direktora, odnosno ugovora u kojima oni imaju interes (član 48 stav 11 Zakona o privrednim društvima).

5. Obezbjedjivanje fer, blagovremenog i jeftinog pristupa relevantnim informacijama

Blagovremen pristup informacijama nastoji se ostvariti propisivanjem frekventnosti distribucije informacija akcionarima i regulatornim organima, kao npr. Komisiji za hartije od vrijednosti i berzi, kao i propisivanjem koje informacije emitent treba da objavljuje.

Kao jedan od osnovnih načina distribucije informacija propisuje se i pravo na uvid koji ostvaruju akcionari. Ovo pravo akcionara se najčešće osnažava propisivanjem pitanja: koja dokumentacija je na raspolaganju za inspekciju od strane akcionara ili trećeg lica u kancelarijama kompanije ili regulatornog tijela; prava akcionara i trećih lica da imaju mogućnost da jednostavno i po niskim troškovima pregledaju dokumentaciju koja se drži u kancelarijama kompanije ili od strane regulatornog organa kao npr. Komisija za hov i berza.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVJEŠAJ
DIREKTORA I
NJEGOVE
ODGOVORNOSTI

SEKREJAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Po odredbama važećeg Zakona o privrednim društvima propisano je da društvo u svom sjedištu vodi sljedeću dokumentaciju: knjigu zapisnika koja sadrži: a) zapisnike sa svih sjednica odbora direktora ili tijela koja je formirao odbor; b) zapisnike sa svih skupština akcionara; c) zapisnike sa skupština akcionara određenih klasa akcija; knjigovodstvo koje se, u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima, vodi stalno i koja: a) tačno evidentira i objašnjava materijalne transakcije društva; b) omogućava da se ustanovi finansijska pozicija društva sa prihvatljivom tačnošću; c) omogućava članovima odbora direktora da osiguraju da su finansijski izvještaji saglasni sa odredbama ovog zakona; d) omogućava da se bez odlaganja i na odgovarajući način izvrši revizija računovodstva društva; kopiju svakog instrumenta kojim se uspostavlja ili evidentira neki pravni teret na imovini društva; spisak akcionara (CDA); spisak članova odbora direktora; evidenciju o akcijama društva koje posjeduju članovi odbora direktora i izvršni direktor društva; spisak vlasnika obveznica koje je emitovalo društvo; spisak ugovora koje su sa društvom zaključili članovi odbora direktora, odnosno ugovora u kojima oni imaju interes (*Vidi: član 48 Zakona o privrednim društvima*).

Usvojenim izmjenama Zakona o privrednim društvima propisano je da se uz ovu dokumentaciju, obavezno u sjedištu društva čuvaju i ugovor o osnivanju, statut društva, finansijski izvještaji, izvještaji o poslovanju društva i izvještaje revizora društva. Takođe, značajna izmjena se odnosi na izričito propisivanje obaveze društva da omogući akcionaru ili ranijem akcionaru, za period za koji je bio akcionar u društvu, uvid u knjigu zapisnika skupštine akcionara i evidenciju i dokumentaciju, najkasnije u roku od sedam dana od dana podnošenja pisanog zahtjeva. Uvid u knjigovodstvo koje se, u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima, vodi stalno i kopiju svakog instrumenta kojim se uspostavlja ili evidentira neki pravni teret na imovini društva, ostvaruje se na način propisan članom 32 stav 7 koji propisuje da akcionari koji posjeduju jednu desetinu ili više akcionarskog kapitala imaju pravo da imenuju predstavnika koji će ispitati poslovanje ili računovodstvo društva. Troškove ispitivanja plaćaju akcionari koji su to zahtijevali, osim kada rezultati ispitivanja ukažu da postoji opravdan razlog da troškove snosi društvo. U tom slučaju društvo nadoknađuje troškove ispitivanja.

Takođe, članom 32 stav 5 i 6 propisano je da kopije finansijskih izvještaja, uključujući izvještaj revizora, moraju biti dostupne na uvid akcionarima u sjedištu uprave društva u toku radnog vremena i to najmanje 30 dana prije održavanja skupštine, kao i na samoj skupštini akcionara, kao i da svaki akcionar ima pravo da zahtijeva da mu se, bez nadoknade, dostavi kopija posljednjeg bilansa stanja i bilansa uspjeha društva, kopije izvještaja odbora direktora ili izvještaj revizora (*Vidi: član 32 stav 5 i 6 Zakona o privrednim društvima*).

6. Obaveza emitenta na kontinuirano izvještavanje

Emitent hartija od vrijednosti, koje se javno nude, dužan je da izvještava Komisiju, osnivače emitenta, druge vlasnike istih hartija od vrijednosti i javnost uopšte o informacijama koje:

- 1) omogućavaju procjenu finansijske pozicije emitenta ili njegovog dijela;
- 2) mogu izazvati nelojalno trgovanje tim hartijama od vrijednosti;
- 3) potencijalno mogu uticati na tržišnu cijenu tih hartija od vrijednosti.

Pored ovog, emitent je dužan dostavljati i druge informacije koje propiše Komisija.

Sva akcionarska društva sa sjedištem u Crnoj Gori obavezna su da dostavljaju periodične i godišnje finansijske i poslovne izvještaje.

Izvještaji koje akcionarska društva obavezno dostavljaju su:

- tromjesečni (za period 01.01-31.03 tekuće godine)
- šestomjesečni (za period 01.01-30.06. tekuće godine)
- devetomjesečni (za period 01.01-30.09. tekuće godine)
- godišnji izvještaj i nalaz revizora (za period 01.01.do 31.12)

Tromjesečni, šestomjesečni i devetomjesečni izvještaji dostavljaju se Komisiji i berzama u roku od 30 dana od isteka perioda na koji se izvještaj odnosi.

Godišnji izvještaji dostavljaju se Komisiji i berzama u roku od 120 dana od isteka perioda na koji se izvještaj odnosi, a nalaz revizora najkasnije do 30.06. tekuće godine za prethodnu godinu.

Lica koja sačinjavaju konsolidovane izvještaje – tromjesečni, šestomjesečni i devetomjesečni izvještaj dostavljaju u roku od 45 dana od isteka perioda na koji se izvještaj odnosi.

a) Objavljivanja finansijskih izvještaja:

Izvještaji se objavljuju na Internet stranicama Komisije u roku od 5 (pet) dana od dana dostavljanja Komisiji.

Javna informaciona knjiga obuhvata:

- izvještaje koji se dostavljaju Komisiji u skladu sa ovim pravilima i posebnim propisima;
- prospekt sačinjen u postupku javne ponude hartija od vrijednosti;
- skraćeni prospekt sačinjen u postupku zatvorene ponude hartija od vrijednosti;
- odluku o simultanom osnivanju akcionarskog društva;
- ostalu dokumentaciju po odluci Komisije.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAJBLIŽNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZDORA I
REVIZIJE

Javna informaciona knjiga vodi se u elektronskom obliku na Internet stranicama Komisije.

b) Sadržaj finansijskih izvještaja:

Izvještaji obuhvataju:

- a) Osnovne podatke;
- b) Bilans stanja;
- c) Bilans uspjeha;
- d) Bilans novčanih tokova;
- e) Izvještaj o promjenama na kapitalu;
- f) Pojašnjenja i komentare odbora direktora;
- g) Izvještaj o bitnim događajima;
- h) Napomene uz finansijske izvještaje.



Dobre prakse:

Po dobrim praksama korporativnog upravljanja, potencijalnim informacijama od materijalnog značaja sa mogućim posljedicama na finansijski status i poslovanje kompanije, koje moraju odmah biti javno objavljene, smatraju se sljedeće informacije:

- a) Tužbe pokrenute protiv kompanije ili od strane kompanije sa velikom vrijednošću spora, ili njihovo okončanje;
- b) Bilo koji ugovor potpisan između kompanije i pojedinaca ili institucija koji su ovlašćeni za potpuno ili djelimično izvršenje određenih poslova (outsourcing);
- c) Neizvjesnost u pogledu isplate značajnih iznosa kredita;
- d) Bilo koja značajna izmjena upravljačke ili svojinske strukture kompanije – osnivača, aflijacija ili kompanija pod zajedničkim upravljanjem;
- e) Bilo koje promjene objavljenih informacija koje su se desile prije izdavanja instrumenata na tržištu kapitala nakon njihove registracije;
- f) Sva povećanja ili smanjenja cijene akcija za više od 25% tokom posljednjih pet dana;
- g) Sve izmjene osnovne djelatnosti kompanije;
- h) Sve izmjene ili otkazivanje ugovora o reviziji;
- i) Izmjene odredbi ugovora o osnivanju ili internih akata;
- j) Sve izmjene ili raskid ugovora sa najbitnijim klijentom koji ima najvažniju ulogu u ostvarivanju prihoda ili izmjene ugovora između kompanije i glavnog snabdjevača koji ima značajnog udjela u poslovanju kompanije, u poređenju sa prethodnim obračunskim periodom;
- k) Bilo koja vrsta informacije koja može imati za posljedicu značajne gubitke ili uticati na profitabilnost kompanija;
- l) Izmjene u kriterijumima za kotaciju berze na kojoj se trguje akcijama kompanije; slučajeve kada kompanija nije u mogućnosti da zadovolji uslove za kotiranje; kada su akcije kompanije delistirane ili suspendovane;
- m) Kada kompanija ne može ispuniti svoje finansijske obaveze, pokazuje insolventnosti, kada se odlaže isplata zajma ili postavljaju zahtjevi za njihovo restrukturiranje;

Capital Markets Board of Turkey, Corporate Governance Principles, Jun 2003

H. DOBRE PRAKSE KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U VEZI SA OBJAVLJIVANJEM INFORMACIJA

U svrhu efektivnog objavljivanja, preporučuje se da kompanija razvije oblike elektronskog objavljivanja informacija. Website kompanije mogao bi se projektovati na način da se prilagodi informisanju akcionara. Postojeće preporuke sugerišu da se informacije objavljuju na website kompanije, u izvjesnim slučajevima, objavljivanje u godišnjem izvještaju. Informacije koje imaju uticaja na poslovanje kompanije treba da se, u najboljem interesu investitora, objave čim prije i time promovišu efikasnost tržišta i eliminiše šansa za insajder trgovanje.

Politike objavljivanja informacija treba da pokriju barem sljedeće oblasti:

- Ciljeve kompanije;
- Operativne i poslovne rezultate;
- Članove odbora direktora i izvršnog odbora, principe utvrđivanja njihovih naknada;
- Faktore rizika koji utiču na kompaniju i principe upravljanja rizikom;
- Prakse korporativnog upravljanja i strukture sistema korporativnog upravljanja;
- Svojinsku strukturu.

Finansijski izvještaji kompanije i poslovni izvještaji su najšire upotrebljavana sredstva za procjenu kompanije. Kompanija treba da upotrijebi razuman napor da pruži pouzdane i istinite informacije. *CORPORATE GOVERNANCE RECOMMENDATIONS, pripremljen od Budapest Stock Exchange Company Limited by Shares uz saradnju Ernst & Young Advisory Ltd. i Kapolyi Law Office*



Dobre prakse:

- Objavljene informacije treba da budu tačne, kompletne, razumljive, i lako pristupne uz niske troškove, kao i sačinjene da pomognu licima i institucijama prilikom odlučivanja, kao i predstavljene na jednak način.
- Najmanje dva službenika se moraju zaposliti kako bi bili odgovorni za javna objavljivanja i imati ovlaštenja da potpisuju službena dokumenta, sa tim da svoje funkcije obavljaju u bliskoj saradnji sa komitetom za reviziju i komitetom za korporativno upravljanje;

- Informacije koje treba javno objaviti ne treba da budu saopštene određenim investitorima ili zainteresovanim stranama prije javnog objavljivanja. Revizorske kompanije, lica i institucije koje pružaju konsultantske usluge, rejting institucije, kao i sve druge koje su sposobne da procijene povjerljive informacije kompanije usljed svog poslovanja, su izuzete od primjene ovog pravila. Lica koja dođu u posjed određenih informacija prije javnog objavljivanja moraju podatke čuvati kao povjerljive u skladu sa pravilima o poslovnoj tajni.
- Politike objavljivanja informacija od strane kompanije treba da sadrže dodatne informacije, pored informacije zahtijevanih odnosnim zakonima, oblik, učestalost i metode objavljivanja informacija; učestalost obraćanja članova odbora i menadžmenta medijima; učestalost održavanja pres-konferencija; metode odgovaranja na pitanja postavljenih kompaniji.



Koje činjenice se objavljuju?

- Svaki događaj koji može uticati na cijenu instrumenata kompanije na tržištu kapitala treba da bude javno objavljen bez ikakvog odlaganja i u okviru rokova zahtijevanih važećim zakonima;
- Ukoliko dođe do značajnih promjena finansijskog statusa i/ili poslovanja kompanije, ili u slučaju očekivanja takve značajne promjene finansijskog statusa i/ili poslovanja kompanije, informacije treba objavljivati javno;
- Sve izmjene ili novo razvijanje već objavljenih informacija treba da bude regularno ažurirano i javno objavljeno;
- Jednostrane izjave odbora direktora, koje pokrivaju informacije o poštovanju principa, razloge nepoštovanja i sve moguće konflikte interesa usljed neadekvatne primjene principa, treba da budu sastavni dio izvještaja odbora direktora;
- Politika isplate dividendi treba da bude uključena u godišnji izvještaj kompanije i javno objavljena u okviru politike javnog informisanja;
- Kompanija treba da objavi svoja etička pravila u sklopu politike javnog informisanja;
- Kompanija čiji se instrumenti na tržištu kapitala listiraju na inostranim berzama treba da simultano objavljuju informacije u državi sjedišta i u inostranstvu, uz sva dodatna obavještenja koja su potrebna da bi se olakšalo razumijevanje objavljene informacije, čak i ukoliko te informacije ne treba objavljivati po domaćim propisima;
- Buduće informacije koje treba objaviti, pro forma finansijski izvještaji treba da budu objavljeni sa statističkim podacima i dokazima. Ova informacija ne smije sadržati bilo kakva pretjerivanja ili zbunjujuće informacije koje mogu voditi netačnim tumačenjima finansijskog stanja kompanije i poslovnih rezultata.

Capital Markets Board of Turkey, Corporate Governance Principles, Jun 2003

Napomene:

170 Principi OECD, IV princip o objavljivanju i transparentnosti. *Vidi: www.oecd.org/dataoecd/32/18/557724.pdf.*

POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE	OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA	ZNACAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE	UTICAJ HAPTA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	DIVIDENDE	IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	SKUPSTINA AKCIONARA	UVOD U PRAVA AKCIONARA	SEKRETAR DRUSTVA	IZVRSNI DIREKTOR I NJEGOVE ODLOZNOСТИ	ODBOR DIREKTORA	OPSTA AKTA DRUSTVA	OPSTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUSTVA	OPSTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI	UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
-----------------------------------	------------------------------	---	--	-----------	---	------------------------	---------------------------	---------------------	--	--------------------	-----------------------	--	--	---------------------------------------

15. Poglavlje

POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE

15. | POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE



SADRŽAJ

A. INTERNA KONTROLA	308
B. KOMISIJA ZA REVIZIJU	311
1. Uloga Komisije za reviziju	311
2. Ispitivanje interne kontrole	313
C. ODNOS KOMISIJE ZA REVIZIJU I SPOLJNJEG REVIZORA	314
D. NEZAVISNI SPOLJNI REVIZOR	317
1. Koja pravna lica su obavezna da izvrše reviziju	317
2. U čemu je svrha zahtjeva da revizor treba da bude nezavisan	317
3. Kada se smatra da je revizor nezavisan	318
4. Izbor revizora	323
5. Prava i dužnosti revizora	324
6. Odgovornost revizora	325

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINIJI GORI

OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA

OPŠTA AKTA DRUŠTVA

ODBOR DIREKTORA

IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČENOSTI

SEKREটার DRUŠTVA

UVOD U PRAVA AKCIONARA

SKUPŠTINA AKCIONARA

IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ HARTIA OD VRIEDNOSTI NA KOPORATIVNO UPRAVLJANJE

ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSAKCIJE

OBJAVLIVANJE INFORMACIJA

POSTUPCI NAZDORA I REVIZIJE

A. INTERNA KONTROLA



Što je interna kontrola?

Najprihvaćenija definicija interne kontrole data je od strane Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO): "... proces, koji sprovodi odbor direktora kompanije, menadžment i drugo osoblje, koji ima za cilj da pruži razumno obezbjeđenje u vezi sa ostvarivanjem ciljeva u sljedećim kategorijama:

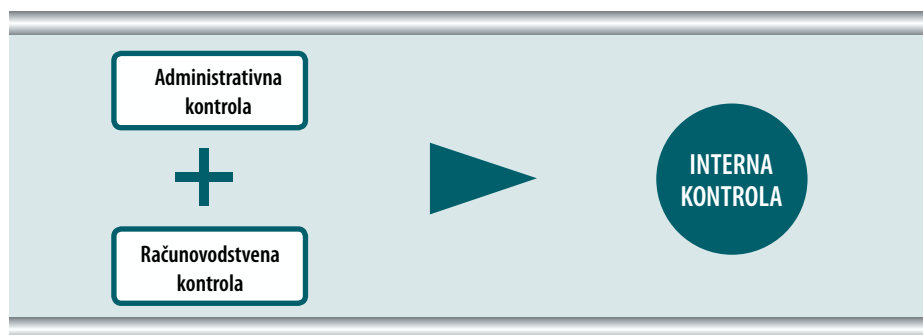
- Efektivnost i efikasnost poslovanja;
- Pouzdanost finansijskog izvještavanja;
- Postupanje u skladu sa zakonima i regulativom."

COSO kategoriše efektivnu internu kontrolu u pet međusobno povezanih komponentata. Dijelevi internu kontrolu u ove elemente, COSO pojednostavljuje zadatak menadžmenta u sprovođenju i nadziranju svih aktivnosti koje vode ka stvaranju uspješnije strukture interne kontrole.

- **Kontrolno okruženje** koje uključuje svaki oblik interne kontrole je univerzum u kojem postoje svi ostali elementi;
- **Procjene rizika uključuje identifikaciju i analizu relevantnih rizika za ostvarenje poslovnih ciljeva.** Cilj procjene rizika je da se dokumentuje svaki poslovni cilj od najviših do najnižih, i ukaže na svaki rizik koji bi mogao zaustaviti ili blokirati takav cilj;
- **Kontrolne aktivnosti se razvijaju tako da utiču na svaki kontrolni cilj kako bi smanjili identifikovane rizike.** Postoje posebne politike, procedure i prakse koje su dizajnirane da obezbijede da se ostvaruju poslovni ciljevi i razvijaju strategije smanjenja rizika;
- **Informacija i komunikacija** podržava interne kontrole sprovođenjem uputstava menadžmenta ka zaposlenim, koje im omogućava da efektivno sprovode efektivno;
- **Monitoring** je proces koji treba da vodi ka procjeni kvaliteta interne kontrole tokom vremena putem trajnih i specifičnih procjena. Monitoring može uključivati kako interne tako i eksterne kontrole od strane menadžmenta zaposlenih.

American Institute of Certified Public Accountants' Committee on Auditing Procedure definisao je internu kontrolu na način da obuhvata: "plan organizacije i sve metode koordinacije i mjere usvojene u cilju očuvanja imovine, provjere tačnosti i pouzdanosti računovodstvenih podataka, unapređenja efikasnosti i pospješavanja postupanja u skladu sa politikama menadžera".¹⁷¹

Dakle, interna kontrola je sveobuhvatan pojam koji uključuje ne samo računovodstvenu kontrolu, već i administrativnu kontrolu. Računovodstvena kontrola je jedan dio, segment interne kontrole koji se direktno odnosi na obezbjeđenje sredstava i pouzdanosti finansijskih izvještaja. Na primjer, sistemi autorizacije transakcija i davanja saglasnosti, fizičke kontrole sredstava i organizacioni plan razdvajanja dužnosti u vezi sa vođenjem knjiga od dužnosti čuvanja sredstava. Administrativna kontrola obuhvata uglavnom operativnu efikasnost i postupanje u skladu sa politikama menadžera. Na primjer, statističke analize, izvještaje o poslovanju, planove obuke, procedure kontrolisanja kvaliteta, itd.



Dakle, administrativna interna kontrola obuhvata organizacioni plan, plan postupaka i zapisnika koji se odnose na proces odlučivanja u kompaniji, koji za krajnji cilj ima potvrdu odluka od strane menadžmenta.

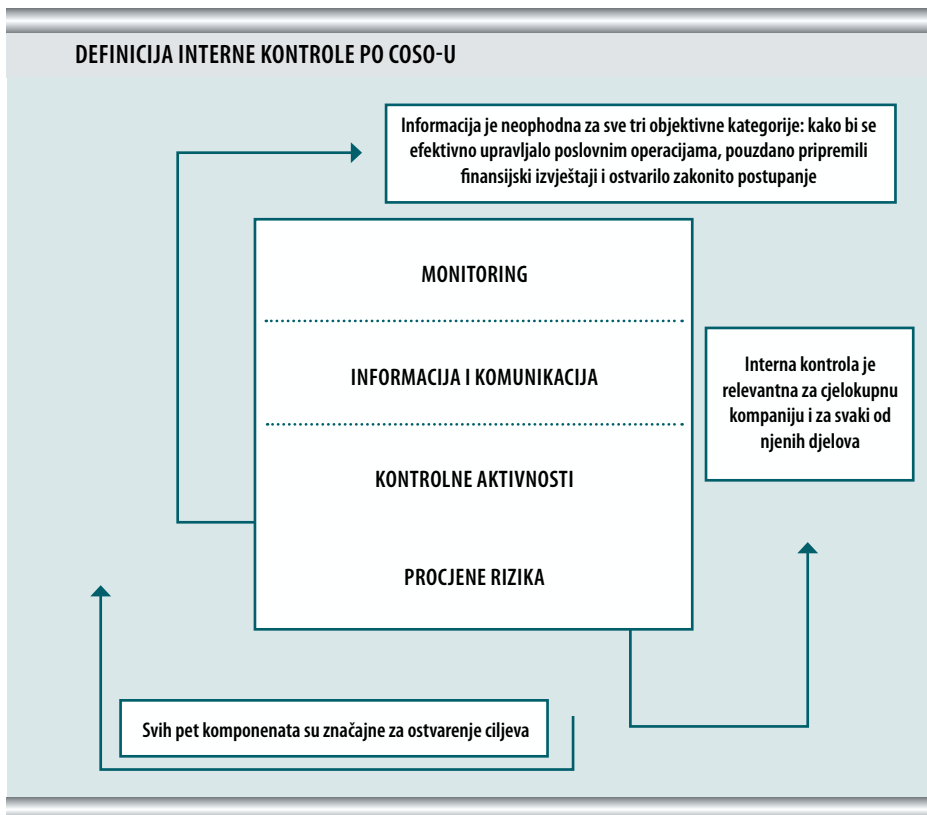
Računovodstvena kontrola zahtijeva postojanje organizacionog plana koji za krajnji cilj ima obezbjeđenje sredstava i pouzdanosti finansijskih podataka koji treba da obezbijedi da se:

- Transakcije izvršavaju u skladu sa opštim i posebnim uputstvima menadžera;
- Transakcije bilježe na način da omogućavaju pripremu finansijskih izvještaja u skladu sa računovodstvenim standardima i na način da se očuva održivost sredstava;
- Pristup sredstvima omogućava u skladu sa odlukom menadžmenta.

Interna kontrola ima sljedeće ciljeve:¹⁷²

- Očuvanje pouzdanosti i integriteta informacija;
- Postupanje u skladu sa politikama, planovima, procedurama i regulativom;
- Ekonomska i efikasna upotreba sredstava;
- Ostvarivanje ustanovljenih ciljeva i zadataka.

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CINI GORI
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVA
OPŠTA AKTA DRUŠTVA
ODBOR DIREKTORA
IZVRŠNI DIREKTOR I NJEGOVE NAUČNOSTI
SEKRETAR DRUŠTVA
UVOD U PRAVA AKCIONARA
SKUPŠTINA AKCIONARA
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
DIVIDENDE
UTICAJ HARTLA OD VRIJEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE
ZNAČAJNE KORPORATIVNE TRANSAKCIJE
OBJAVLJIVANJE INFORMACIJA
POSTUPCI NAZORAI REVIZIJE



U Zakonu o privrednim društvima nije propisana dužnost interne kontrole akcionarskog društva ni specifični zadaci u vezi sa internom kontrolom finansijskih izvještaja. U ovom domenu interesantno je sagledati osnovne inostrane prakse koje se, u najkraćem, dolje opisuju.

Američki *Sarbanes–Oxley* zakon zahtijeva od menadžmenta kompanije da procijeni efektivnost internih kontrola kompanije nad finansijskim izvještavanjem na kraju svake fiskalne godine i da u godišnji izvještaj o poslovanju kompanije uključi stav menadžmenta u vezi sa procjenom interne kontrole. Takođe, zakonom se zahtijeva da kompanija dostavi izvještaj nezavisnog spoljnjeg revizora kojim se razmatra mišljenje menadžmenta. Komisija je 2003. godine usvojila pravila kojima se zahtijeva da javne kompanije uključe u svoje godišnje izvještaje procjenu internih kontrola finansijskog izvještavanja kao i mišljenje spoljnjeg revizora o toj procjeni.

B. KOMISIJA ZA REVIZIJU

1. Uloga Komisije za reviziju

Komisija za reviziju treba da nadzire, a ne upravlja procesom finansijskog izvještavanja. Komisije za reviziju ne pripremaju finansijske izvještaje i ne donose odluke u vezi sa pripremanjem finansijskih izvještaja. Članovi Komisije za reviziju, izuzev u slučajevima kada postoji neki izričit razlog, mogu se osloniti na stručnost nezavisnih spoljnih revizora. Nadzorna uloga komisija za reviziju je prvenstveno u tome da se obezbijedi da su procedure, postupci i kontrole koje sprovodi menadžment i spoljni revizor takve da obezbjeđuju uočavanje i spriječavaju greške i neregularnosti, tako da su i menadžment i revizori uvjereni da su finansijski rezultati kompanije pravično i adekvatno sačinjeni i objavljeni.

Nema strogih pravila kako se ova funkcija nadzora treba obavljati. Naprotiv, sudovi u svakom konkretnom slučaju utvrđuju da li komisije za reviziju ispunjavaju svoje funkcije i ovlašćenja.

Jedna od osnovnih preporuka u vezi sa komisijama za reviziju je da se ustanove dodatne dužnosti onima koji su odgovorni za sačinjavanje finansijskih iskaza – finansijskom menadžmentu i spoljnim revizorima. Američka komisija, tzv. **Blue Ribbon Committee**¹⁷³ predlaže da se izmijeni uloga komisija za reviziju na način da je stepen diligenције i istraživanja koje sprovode komisije za reviziju u vršenju svoje funkcije nadzora isuviše nizak i da je oslanjanje na menadžment i spoljne revizore isuviše velik. Komisije za reviziju ne treba, po stanovištu **Blue Ribbon Committee**, da budu pasivni supervizori koji se u velikoj mjeri oslanjaju na integritet i stručnost onih koji pripremaju finansijske izvještaje, već ih treba transformisati u ekspertske finansijske policajce koji se ne mogu oslanjati na menadžment i spoljne revizore bez prethodnih adekvatnih ispitivanja.

Blue Ribbon Committee Preporuke:

Osnovne preporuke **Blue Ribbon Committee** u vezi sa Komisijama za reviziju odnose se na: (a) nezavisnost; (b) stručnost; (c) postupanje i (d) načine obezbjeđenja odgovornosti spoljnih revizora i menadžmenta.

(a) Nezavisnost

Prednosti nezavisnih komisija za reviziju su očigledne. U stvari, zahtjev da je većina članova komisija za reviziju nezavisna postavljen je u svim javnim kompanijama. NYSE zahtijeva da svi članovi komisije za reviziju budu nezavisni. Blue Ribbon Committee zahtijeva da NASD usvoji NYSE zahtjeve u vezi sa

potpunom nezavisnošću svih osim malih kompanija (< \$200 miliona). Blue Ribbon Committee predlaže strožu definiciju nezavisnosti članova koja isključuje:

- bivše zaposlene;
- povezana lica sa bivšim službenikom;
- povezana sa “značajnim” poslovnim partnerom;
- službenici kompanije u kojoj je službenik listirane kompanije član komiteta za naknade.

(b) Stručnost

Blue Ribbon Committee preporučuje da sve kompanije, osim malih kompanija, imaju najmanje tri člana komisije za reviziju od kojih su svi (ili će postati svi) “finansijski pismeni” i od kojih je najmanje jedan ekspert za računovodstvo i finansijski menadžment. “Finansijski menadžment” se definiše kao “spособnost da čita i razumije fundamentalne finansijske izvještaje, uključujući bilans stanja, bilans uspjeha i novčanih tokova.” “Finansijska stručnost” se definiše kao “prošlo zaposlenje u finansijama, računovodstvu, profesionalnu stručnost u računovodstvu, ili bilo koje drugo slično iskustvo koje ima za posljedicu u individualnom finansijskom usavršavanju, uključujući da su bili izvršni direktori ili drugi viši službenici sa odgovornostima u finansijskom nadzoru”.

(c) Postupanje

Blue Ribbon Committee preporučuje da se unaprijedi proces nadzora komisija za reviziju je, po svojoj suštini, zahtjev da komisije za reviziju definišu i objave svoje procese supervizije. Uviđajući da proces koji odgovara svim kompanijama ne postoje, Blue Ribbon Committee zahtijeva od svake kompanije da razvije svoj poslovnik za komisiju za reviziju. U tom aktu ustanovljava se obim odgovornosti Komisije za reviziju, način sprovođenja svojih funkcija, uključujući strukturu, procese i zahtjeve za članstvo. Ovaj akt mora biti formalan, u pismenoj formi, razmotren i odobren od strane odbora direktora, godišnje razmatran i verifikovan, i objavljen najmanje jednom svake tri godine.

Blue Ribbon Committee daje listu “najboljih praksi” koje treba da budu “usmjeravajući principi”. Ove prakse uključuju kvartalne sastanke komisije za reviziju, koji treba da razmotre:

- a) Finansijske izvještaje i objavljivanje prije dostavljanja regulatoru;
- b) Promjene u računovodstvenim principima i politiku finansijskog izvještavanja;
- c) Računovodstveno tretiranje značajnih transakcija, neobičnih trendova;
- d) Odgovor menadžmenta na izvještaje internih i spoljnih revizora;
- e) Regularno održavanje sastanaka sa internim revizorima, bez menadžmenta;

- f) Regularno održavanje sastanaka sa spoljnim revizorima, bez menadžmenta;
- g) Rizična pitanja na koja ukažu interni ili spoljni revizori;
- h) Uticaj spoljašnjih faktora na finansijsko izvještavanje i proces revizije.

Iako ove prakse, po stanovištu, Blue Ribbon Committee-a ne treba uzeti kao obavezujuće, vrlo je vjerovatno da će se pojaviti u aktu svake kompanije.

(d) Odgovornost

Kako bi se obezbijedila odgovornost između komisije za reviziju, spoljnih revizora i menadžmenta, Blue Ribbon Committee predlaže sljedeće mjere:

- Spoljni revizori treba da budu izabrani, procijenjeni, opozvani, ukoliko je neophodno, i u krajnjem odgovorni komisiji za reviziju, a ne menadžmentu;
- Spoljni nezavisni revizori moraju dati komisiji za reviziju pismeni izvještaj i periodične izvještaje u vezi sa odnosima prema kompaniji i potencijalnom uticaju na nezavisnost i objektivnost spoljnog revizora i kvalitetom finansijskog izvještavanja kompanije;
- Spoljni revizori treba da vrše periodične finansijske provjere i diskutuju o značajnim prilagođavanjima.

2. Ispitivanje interne kontrole

Sadašnji računovodstveni standardi zahtijevaju da nezavisni revizori testiraju i procijene unutrašnje kontrole samo ukoliko žele da se pouzdaju, oslone na te procedure i ograniče broj testova koje sprovode tokom revizije. Ispitivanje interne kontrole od strane spoljnog revizora odnosi se primarno na računovodstvene kontrole. Ove kontrole oslanjaju se na pouzdanost sistema finansijskog izvještavanja, koja imaju neposredan efekat na finansijske izvještaje.

Po preporukama Blue Ribbon Committee-a, razmatranje i procjenjivanje internih kontrola od strane spoljnog revizora je kost-efektivno. Razmatranjem i procjenjivanjem internih kontrola, revizor bi mogao dobiti značajne informacije u vezi sa organizacijom i strukturom kompanije čije finansijske izvještaje revidira.

Ističe se da je zahtijevanje od revizora da javno objave informacije o adekvatnosti internih kontrola dobro, jer su koristi od takvog izvještavanja znatne. Sadašnji standardi zahtijevaju od spoljnog revizora da obavijesti menadžment i odbor direktora o svim značajnim slabostima sistema interne kontrole.

C. ODNOS KOMISIJE ZA REVIZIJU I SPOLJNJEG REVIZORA

Primarna uputstva koja se odnose na interakciju između spoljnog revizora i komisije za reviziju ukazuju na dužnost spoljnog revizora da obavještava komisiju za reviziju o sljedećem:

- Značajnim računovodstvenim politikama kompanije;
- Procjenama menadžmenta;
- Računovodstvenim prilagođavanjima;
- Mišljenju o kvalitetu računovodstvenih principa u vezi sa finansijskim izvještajima;
- Drugim činjenicama sadržanim u revidiranim finansijskim izvještajima;
- Neslaganjima sa menadžmentom;
- Konsultacijama sa drugim računovođama;
- Glavnim pitanjima diskutovanim sa menadžmentom;
- Teškoćama na koje se naišlo tokom revizije.¹⁷⁴

U svojim preporukama Blue Ribbon Committee istakla je da je osnovni zadatak komisije za reviziju da bude direktno odgovorna za imenovanje, određivanje visine naknade i nadzor nad radom nezavisnog spoljnog revizora kompanije, kao i rješavanje svih neslaganja između menadžmenta i nezavisnog spoljnog revizora kompanije.¹⁷⁵



Dobre prakse i koraci koje treba preduzeti:

Mnoge javne kompanije već su formirale komisiju za reviziju koja ima izričito ovlaštenje da imenuje, utvrđuje naknadu, nadzire rad i po potrebi raskida ugovor sa nezavisnim revizorom. Ukoliko Odbor direktora nije dao takva ovlaštenja komisiji za reviziju, to treba da uradi. Odbor direktora i komisija za reviziju treba da preduzmu korake u cilju omogućavanja nezavisnom revizoru da direktno komunicira sa komisijom za reviziju u vezi sa bilo kojim pitanjem do kojeg može doći u toku njegovog rada, bilo usmeno ili pismeno. Deloitte & Touche je utvrdio da u mnogim slučajevima, neformalna komunikacija sa komisijom za reviziju može biti jednako značajna kao i formalni sastanci u cilju održavanja otvorenih komunikacionih linija.

Privatni sastanci sa nezavisnim revizorom, koji bi po NYSE preporukama trebalo da budu održavani periodično, treba da budu dovoljno česti i dugi da omoguće temeljnu diskusiju. Ovakvi privatni sastanci su značajni za ustanovljavanje otvorene komunikacije između ovih strana. Najbolja je praksa da se ovi sastanci održavaju barem kvartalno.

Second Annual Directors' Institute on Corporate Governance, *What Board Members Need to Know to Be Effective Today & Tomorrow*, J. Michael Cook, AUDIT COMMITTEE RESOURCE GUIDE, FEBRUARY 2003;

Prisutan je stav i preporuka da komisija za reviziju, u saradnji sa revizorima kompanije i menadžmentom, treba da radi na promovisanju povjerenja investitora u integritet procesa finansijskog izvještavanja. Uz to, povećanje stepena ispitivanja kvartalnih finansijskih izvještaja od strane nezavisnih revizora vodi ka manjem broju promjena na kraju finansijske godine i stoga ka pouzdanijim finansijskim informacijama o kompanijama tokom finansijske godine.

Novim pravilima zahtijeva se da:

- Nezavisni revizor kompanije pregleda finansijske informacije sadržane u kvartalnim izvještajima prije podnošenja ovih izvještaja Komisiji;
- Kompanije uključe izvještaje komisije za reviziju u svojim konačnim izvještajima u kojim komisija za reviziju treba da se izjasni o tome da li je: (I) razmatrala i diskutovala revidirane finansijske izvještaje sa menadžmentom; (II) diskutovala sa nezavisnim revizorom obavezna pitanja i (III) komisiji za reviziju dostavljen dokaz revizora u vezi sa zahtjevom nezavisnosti spoljnog revizora;
- Izvještaj komisije za reviziju uključi stav o pitanju da li je, na osnovu navedenih diskusija, komisija za reviziju preporučila odboru direktora da se revidirani finansijski izvještaji uključe u godišnji finansijski izvještaj kompanije i dostave Komisiji;

- Kompanije objave da li je Odbor direktora usvojio pisani dokument kojim se ustanovljava komisija za reviziju i utvrđuju njeni zadaci, i, ukoliko jeste, uključe kopiju tog dokumenta bar jednom u svake tri godine, uz ostale izvještaje;
- Kompanije, uključujući i male kompanije, čije se akcije kotiraju na Nasdaq-u ili Amex-u, ili NYSE u svojim izvještajima navedu da li se članovu komisije za reviziju smatraju “nezavisnim” u skladu sa standardima kotacije i da objave izvjesne informacije u vezi sa svim direktorima članovima komisije za reviziju koji nijesu “nezavisni”.¹⁷⁶

D. NEZAVISNI SPOLJNI REVIZOR

1. Koja pravna lica su obavezna da izvrše reviziju?

Zakon o računovodstvu i reviziji definiše da je revizija ispitivanje finansijskih iskaza radi davanja mišljenja o tome da li finansijski iskazi obuhvaćeni revizijom istinito i fer prikazuju stanje imovine, kapitala i obaveza, kao i rezultate poslovanja primjenom Međunarodnih standarda revizije i Kodeksa etike.¹⁷⁷

Revizija finansijskih iskaza je obavezna za akcionarska društva, kao i za društva sa ograničenom odgovornošću koja na dan sastavljanja finansijskih iskaza ispunjavaju najmanje dva od ukupno tri slijedeća kriterijuma:

- 1) da imaju iznos ukupnih sredstava (aktiva) iznad 2 miliona eura;
- 2) da imaju ostvareni godišnji prihod iznad 4 miliona eura;
- 3) da imaju prosječan broj zaposlenih u toku poslovne godine iznad 50 radnika.¹⁷⁸

Revizija finansijskih iskaza je obavezna i za osiguravajuća društva, banke i druge finansijske institucije, Centralnu depozitarnu agenciju (CDA), ovlaštene učesnike na tržištu hartija od vrijednosti, investicione fondove i druge kolektivne investicione šeme.

Zakon o privrednim društvima propisuje da reviziju finansijskog izvještaja društva, po isteku finansijske godine, a prije održavanja skupštine akcionara, vrši nezavisni revizor. Revizora bira skupština akcionara, na rok utvrđen statutom, koji ne može biti duži od jedne godine.¹⁷⁹

Nezavisnost revizora nastoji se obezbijediti ovom zakonskom odredbom na dva načina: direktno (izričitim propisivanjem da revizor mora biti nezavisan), i indirektno (propisivanjem da se revizor bira svake godine, jer mu mandat ne može biti duži od godine dana).

2. U čemu je svrha zahtjeva da revizor treba da bude nezavisan?

Zahtjev da revizor bude nezavisan služi ostvarivanju dva povezana, ali međusobno različita cilja.

Najprije, cilj je da se obezbijedi visokokvalitetna revizija putem smanjivanja mogućnosti da bilo koji spoljni činilac utiče na mišljenje revizora. Revizor mora pristupiti reviziji sa profesionalnim skepticizmom i mora imati kapacitet i spremnost da donosi odluke na vrijednosno neutralan način, čak i u slučajevima

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

OPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
CRNOJ GORI

OPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVA

OPŠTA AKTA
DRUŠTVA

ODBOR
DIREKTORA

IZVRŠNI
DIREKTOR I
MJEŠTOVE
ODGOVORNOSTI

SEKRETAR
DRUŠTVA

UVOD U PRAVA
AKCIONARA

SKUPŠTINA
AKCIONARA

IMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

ZNACAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJE

OBJAVLJIVANJE
INFORMACIJA

POSTUPCI
NAZORNI
REVIZIJE

kada odluke revizora idu protiv interesa menadžmenta kompanije – klijenta ili čak i same revizorske kuće.

Zatim, cilj je da se postigne povjerenje investitora u finansijske izvještaje javnih kompanija. Povjerenje investitora u integritet javno dostupnih finansijskih informacija je kamen temeljac tržišta hartija od vrijednosti. Stvaranje kapitala zavisi od spremnosti investitora da investiraju na tržište hartija od vrijednosti. Investitori su mnogo spremniji da ulože novac ukoliko je veća vjerovatnoća da su finansijske informacije koje kompanija objavljuje pouzdane. Zakon i pravila tržišta hartija od vrijednosti zasnivaju se na shvatanju da se sigurnost u pouzdanost finansijskih informacija može izvesti iz činjenice da su te finansijske informacije podvrgnute rigoroznom ispitivanju od strane stručnih i objektivnih revizora.

Ova dva cilja: objektivna revizija i povjerenje investitora da su revizije objektivne se preklapaju u značajnoj mjeri, ali nijesu suštinski ista. S obzirom da se objektivnost vrlo rijetko može objektivno procijeniti, povjerenje investitora u objektivnost revizora u velikoj mjeri je prava mjera njegove nezavisnosti. Zbog toga se u preporukama ističe da revizori ne treba samo da su faktički nezavisni, već i da izbjegavaju situacije koje mogu dovesti u sumnju njihovu nezavisnost. AICPA's Statement on Auditing Standards (SAS) No. 1

Nije dovoljno da su finansijski izvještaji tačni – javnost ih mora smatrati tačnim. Povjerenje javnosti u pouzdanost finansijskih izvještaja kompanije zavisi od percepcije javnosti o spoljnjem revizoru kao nezavisnom stručnjaku. Ukoliko investitori revizora posmatraju kao advokata svojeg korporativnog klijenta, vrijednost funkcije revizora može se izgubiti. U.S. Securities and Exchange Commission, SEC RELEASE 33-7919 (NOVEMBER 21, 2000) "REVISION OF THE COMMISSION'S AUDITOR INDEPENDENCE REQUIREMENTS"

3. Kada se smatra da je revizor nezavisan?

Zakon o računovodstvu i reviziji ne govori izričito o nezavisnosti revizora, ali propisuje da reviziju ne može vršiti revizor:

- 1) koji je akcionar, član ili osnivač pravnog lica kod kojeg se vrši revizija;
- 2) koji za potrebe pravnog lica koje je obuhvaćeno revizijom obavlja računovodstvene poslove ili pruža savjetodavne usluge;
- 3) u drugim slučajevima utvrđenim Kodeksom etike.¹⁸⁰

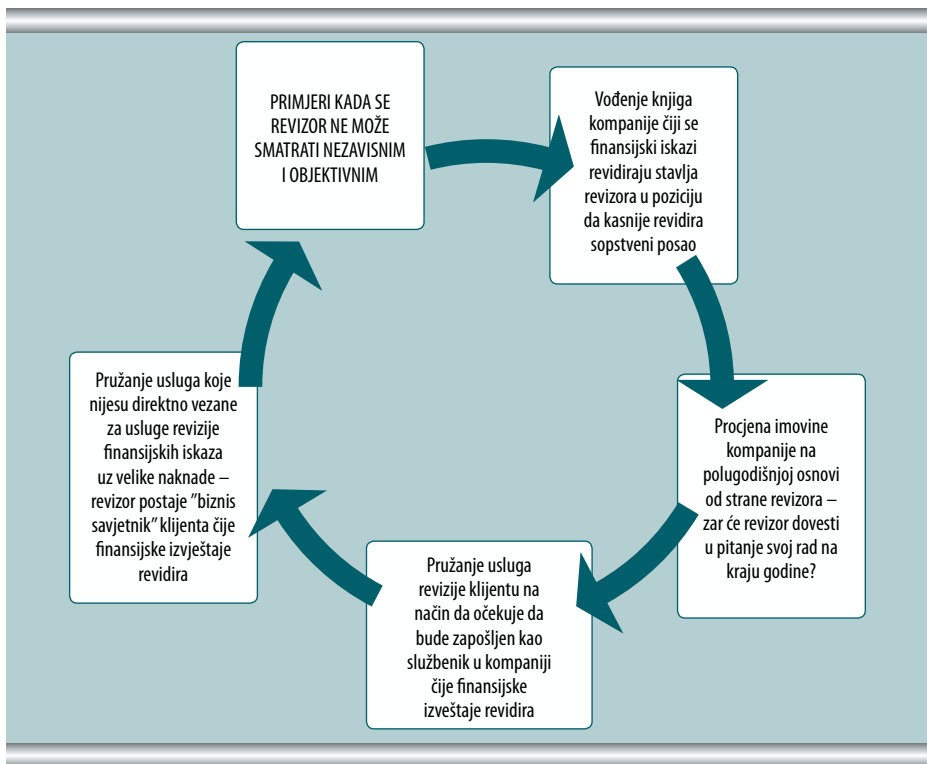
Zakon o privrednim društvima Crne Gore postavlja samo zahtjev da revizor bude nezavisan, ali ne definiše uslove koje revizor treba ispuniti da bi se smatrao nezavisnim, niti situacije koje bi mogle voditi ka tvrdnji da revizor nije nezavisan.

Zakon, međutim, propisuje da revizor društva ne može biti član odbora direktora društva, punomoćnik akcionara na skupštini. U cilju ostvarivanja zahtjeva za nezavisnošću revizora Zakon o privrednim društvima propisuje da odbor direktora ne smije ograničavati ovlaštenja revizora niti, na bilo koji način, uticati na njegov rad.

U uporednom pravu, jedan od načina na koji se pokušava ostvariti zahtjev za “nezavisnošću” revizora, sastoji se u ograničavanju obima usluga koje revizor može pružati svojim klijentima, na način da usluge koje revizor pruža klijentu, a koje nisu neposredno vezane za reviziju, ne utiču na njegovu nezavisnost u vezi sa tim klijentom. Proširenje obima usluga koje nisu neposredno vezane za reviziju je dugo vremena, u inostranoj praksi, smatrana kao potencijalna opasnost za nezavisnost revizora.

Interes revizora za ustanovljavanje ili održavanje odnosa sa klijentom – kompanijom koji nisu neposredno vezani za pružanje usluge revizije finansijskih iskaza vode ka dvije moguće grupe pitanja:

- **Izvjesne usluge koje nisu direktno vezane za usluge revizije finansijskih iskaza stvaraju ekonomske motive koju mogu neadekvatno da utiču na reviziju finansijskih iskaza.** Što je korist koju revizor ima u tim ugovorima veća, to su i troškovi revizora ukoliko ne zadovolji klijenta veći, naročito u slučajevima kada takav ugovorni odnos ima potencijal da vodi ka značajnim prihodima revizora; koliko je evidentan trend porasta pružanja ovih usluga vidi se iz tvrdnje da revizori postaju sve više brižni savjetnici svojih klijenata.¹⁸¹
- **Izvjesne vrste nerevizorskih usluga, bez obzira na profit, su takve da stvaraju inherentne konflikte koji ne mogu voditi ka objektivnim revizijama.** Izvjesne usluge, nezavisno od naknade koja se za njih dobija, stvaraju potencijalni konflikt interesa koji nije konzistentan sa neophodnom objektivnošću (npr. vođenje knjiga), stavlja revizora u poziciju da kasnije revidira sopstveni posao. Previše je zahtijevati od revizora koji vodi knjige određene kompanije da bude u mogućnosti da revidira iste knjige sa objektivnošću. Isto tako, revizor koji je procjenjivao imovinu kompanije na polugodišnjoj osnovi je malo vjerovatno da će dovesti u pitanje svoj rad na kraju godine. Takođe, revizor koji pruža usluge klijentu na način da očekuje da bude zapošljen kao službenik u kompaniji čije finansijske izvještaje revidira ne može biti objektivan pri revidiranju finansijskih izvještaja kompanije.



Skorašnja istraživanja pokazuju da postoji rastuće nezadovoljstvo među investitorima kao korisnicima finansijskih izvještaja u vezi sa “nezavisnošću” revizora u svjetlu mnogobrojnih i višestrukih odnosa između klijenta i revizora.

Nedavno je Earncliffe svojim istraživanjima došao do podatka da većina investitora vjeruje da evolucija revizorskih kuća koje sve više postaju biznis konsultantske kuće predstavlja izazov mogućnosti revizora da održi realnost i nezavisnost. U drugoj fazi istraživanja pokazano je da većina investitora smatra da rizik neobjektivnih revizija raste u velikoj mjeri usljed pružanja usluga koje nijesu neposredno vezane za reviziju. Earncliffe, "Report to the United States Independence Board: Research into Perceptions of Auditor Independence and Objectivity"

O'Malley Panel došao je do stava da mnogi investitori smatraju da pružanje nerezvizorskih usluga ugrožava nezavisnost. Skoro 2/3 ispitanika došlo je do ovog zaključka. *The Panel on Audit Effectiveness: Report and Recommendations* (the "O'Malley Panel Report"), ¶ 5.20 (Aug. 31, 2000).

Brand Finance plc u istraživanju sprovedenom 2000. godine, koje je obuhvatilo kompanije listirane na Londonskoj berzi, pokazalo je da su investitori uvjereni da obavljanje usluga koje nijesu vezane za reviziju vrlo vjerovatno ima za posljedicu ugrožavanje nezavisnosti revizora. 94% analitičara vjeruje da značajne naknade za ove usluge vrlo vjerovatno ugrožavaju nezavisnost revizora; 76% kompanija je u to uvjereno, a čak 83% analitičara vjeruje da je objektivnost revizora ugrožena, čak i kada je naknada za ove usluge manja od naknade za usluge revizije. Brand Finance plc, *The future of audit – "Back to the Future,"* ch. 1 (June 2000).

S obzirom da uslovi pod kojima se revizor smatra nezavisnim nijesu propisani Zakonom o privrednim društvima, društvo ih može propisati statutom. U tom slučaju društvo se može opredijeliti za:

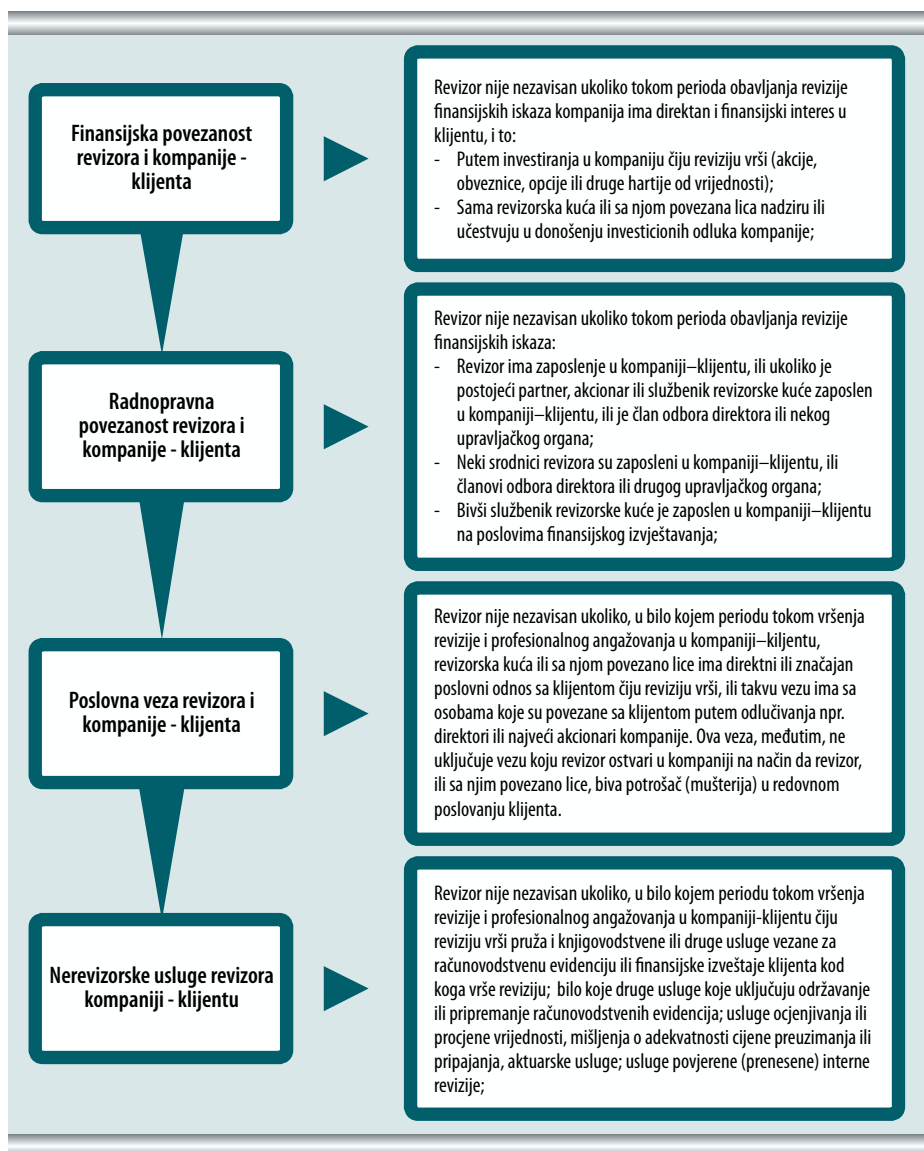
- **Potpunu zabranu da se za revizora izabere lice koje pruža i druge usluge kompaniji ili je na drugi način povezano sa kompanijom.** U tom slučaju revizor nikada ne može doći u situaciju koja predstavlja potencijalni konflikt interesa, jer nema nikakve ekonomske motive, osim motiva da produži ugovor o reviziji sa kompanijom;
- **Nabranje posebnih uslova koje revizor mora ispuniti, odnosno situacija koje predstavljaju konflikt interesa koje treba izbjegavati.**

Sve situacije koje mogu predstavljati potencijalniji konflikt interesa se ne mogu predvidjeti i nabrojati unaprijed. Međutim, mogu se pobrojati one situacije koje se najčešće događaju, tako da u prvom redu treba obratiti pažnju na slučajeve, tj. situacije koje:

- (a) Predstavljaju uzajamne ili konfliktne interese između revizora i kompanije-klijenta;
- (b) Dovode revizora u poziciju da kontroliše (vrši reviziju) sopstvenog posla;
- (c) Dovodi do situacije da revizor postupa u svojstvu menadžera ili službenika kompanije-klijenta;
- (d) Dovodi revizora u poziciju da bude advokat kompanije-klijenta.

Povezanost revizora i kompanije-klijenta se naročito smatra jakom u situacijama kada postoji:

- (a) Finansijska veza revizora i kompanije-klijenta;
- (b) Radnopravna veza revizora i kompanije-klijenta;
- (c) Poslovna veza revizora i kompanije-klijenta, koja nije vezana za reviziju;
- (d) Povezanost putem transakcija koje nijesu vezane za reviziju;



4. Izbor revizora

Zakon o privrednim društvima propisuje da revizora bira skupština akcionara. Po Zakonu o privrednim društvima revizora isključivo pravo skupštine akcionara je da bira revizora, što znači da skupština akcionara ne može prenijeti ovlaštenje za izbor i imenovanje revizora na druge organe, pa ni na odbor direktora.¹⁸²

Revizora bira skupština akcionara, na rok utvrđen statutom, koji ne može biti duži od jedne godine. Akcionari koji posjeduju najmanje 5% akcionarskog kapitala imaju pravo predlaganja kandidata za revizora društva.¹⁸³

Odredba da se revizor bira na godinu dana ima za cilj da se ostvari zahtjev propisan Zakonom o privrednim društvima da revizor bude nezavistan. Ovakvim propisivanjem društvo mora na svakoj godišnjoj skupštini akcionara izabrati novog revizora. Zakon, međutim, ne zahtijeva da svake godine reviziju finansijskih iskaza kompanije obavlja drugi revizor, već samo zahtijeva da se svake godine, a na redovnoj godišnjoj skupštini akcionara, izabere revizor, tj. da akcionari svake godine glasaju o revizoru.

Rotacija revizora

Inostrana praksa pokazuje tzv. zahtjev za rotacijom revizora kako bi se obezbijedila nezavisnost u procjeni i mišljenju revizora, i revizor sačuvao svoju objektivnost. Naime, inostrana praksa pokazala je da trajan odnos između revizora i njegovih klijenata stvara profesionalne, a katkada i lične veze koje se razvijaju do sve veće kompleksnosti. Zahtjev za periodičnom rotacijom revizora smanjuje ovaj rizik, omogućavajući da revizije budu objektivnije. Rotacija revizora ima i preventivni efekat, jer revizori znaju da će njihov rad biti vrlo vjerovatno preispitivan od strane drugih revizora. Takođe, klijent-kompanija koja bi željela da prikrije neke nepravilnosti, mnogo teže će "ubijediti" revizora da zažmiri na njih, posebno kada zna da te nepravilnosti može uočiti kasniji revizor.

Postoje dvije vrste rotacije revizora: revizorska kuća ili revizor. Ove dvije vrste rotacije revizora mogu biti alternativne (kompanija se može opredijeliti za jednu ili drugu vrstu) ili komplementarne (kompanija se može opredijeliti za obje vrste rotacije).

U SAD, Kongres je ustanovio period od pet godina u kojem se vrši rotacija revizora (Odjeljak 203 SOX-a) dok je u Direktivi EU propisano da se glavni revizor, službenik revizorske kuće koja vrši reviziju rotira u maksimalnom periodu od nekoliko godina, ili, alternativno, revizorska kuća rotira u okviru maksimalnog perioda od sedam godina.

Rotacija revizora (fizičkih lica odgovornih za reviziju) nije toliko efektivna koliko rotacija revizorskih kuća, jer je malo vjerovatno da bi jedan revizor bio "cinkaroš" u slučaju nezakonitog postupanja drugog revizora iste revizorske kuće, ali je mnogo jeftinija. Rotacija revizorskih kuća značajno povećava troškove usluga revizije, koje moraju od samih početaka da se upoznaju sa radom klijenta. Postavlja se pitanje da li je položaj akcionara time poboljšán – jer se povećavaju troškovi i time smanjuje profit akcionara, tako da oni na kratkoročnoj osnovi gube sredstva.

5. Prava i dužnosti revizora

Revizor je dužan da izvrši reviziju godišnjih finansijskih izvještaja društva u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima, i da o toj reviziji podnese izvještaj skupštini akcionara.¹⁸⁴ Revizija finansijskog izvještaja društva vrši se po isteku finansijske godine, a prije održavanja skupštine akcionara.¹⁸⁵

Izvod iz izvještaja revizora pročit će se na godišnjoj skupštini akcionara i biće dostupan za uvid svim akcionarima na toj skupštini. Revizor može pripremiti dodatni pisani izvještaj koji je odbor direktora dužan da dostavi (skupštini), na propisan način, a taj izvještaj se razmatra na sazvanoj skupštini ili na sljedećoj skupštini zavisno od slučaja.¹⁸⁶

Revizor ima pravo uvida u sve poslovne knjige društva u ugovoreno vrijeme i ima pravo da zahtijeva od članova odbora direktora i menadžmenta društva da bude upoznat sa svim podacima i objašnjenjima o kojima oni imaju saznanje ili ih mogu pribaviti, a koji su mu potrebni da sačini izvještaj.¹⁸⁷

Revizor ima pravo da prisustvuje godišnjoj skupštini društva i da daje objašnjenja i odgovore na postavljena pitanja u vezi sa ocjenama i mišljenjem u podnesenom izvještaju, kao i da bude pozvan, kao i akcionar društva.

Dakle, revizor nije obavezan da prisustvuje skupštinama akcionara, to je samo njegovo pravo.

Posebna prava revizora zakonom su propisana za slučaj otkaza ugovora o reviziji. U tom cilju Zakon o privrednim društvima propisuje:

- ✓ Revizor može raskinuti ugovor prije isteka ugovorenog roka uz dostavljanje pisanog obavještenja društvu o raskidu ugovora;
- ✓ Obavještenje o raskidu ugovora sadrži izjavu da se ugovor ne raskida iz razloga o kojima se moraju obavijestiti akcionari ili povjerioci, ili sličnih razloga;
- ✓ Revizor je dužan da, u roku od sedam dana od dana dostavljanja obavještenja o raskidu ugovora društvu, dostavi kopiju obavještenja CRPS-a;
- ✓ Ako obavještenje o raskidu ugovora sadrži izjavu da se ugovor raskida zbog okolnosti o kojima se moraju obavijestiti akcionari ili povjerioci, društvo je dužno da, u roku od sedam dana od dana prijema obavještenja, dostavi kopiju obavještenja svakom licu koje ima pravo da dobije kopije finansijskih izvještaja;
- ✓ Ako obavještenje sadrži izjavu o okolnostima o kojima se moraju obavijestiti akcionari ili povjerioci, revizor može zahtijevati sazivanje skupštine akcionara da bi obrazložio te okolnosti. Odbor direktora je dužan da sazove skupštinu u roku od 28 dana od dana prijema obavještenja.

Revizor koji je podnio ostavku ima pravo da zahtijeva sazivanje vanredne skupštine akcionara. Vanredna skupština akcionara može se sazvati ako odbor direktora ili akcionari predlažu da se prije isteka ugovorenog roka mijenja revizor.¹⁸⁸

6. Odgovornost revizora

Revizor odgovara zbog zloupotrebe svojeg položaja i ovlaštenja, posebno ako namjerno ili nepažnjom doprinese prevarnoj aktivnosti menadžera, ili protivno zakonu objavi ili otkrije neovlaštenim licima poslovne tajne klijenta, ili na drugi način doprinese nastanku štete za društvo, a može biti tužen za naknadu štete zajedno sa članovima odbora direktora i izvršnim direktorom.¹⁸⁹ Kod ove odredbe bitno je da se odgovornost revizora ustanovljava samo u slučaju da:

- namjerno ili nepažnjom doprinese prevarnoj aktivnosti menadžera;
- protivno zakonu objavi ili otkrije neovlaštenim licima poslovne tajne klijenta ili
- na drugi način doprinese nastanku štete za društvo.

To znači da se Zakonom o privrednim društvima ne ustanovljava odgovornost revizora za štetu koju pretrpi akcionar koja se sastoji u razlici između više emisije i niže tržišne (stvarne) cijene hartija od vrijednosti. Zakonom je ustanovljena odgovornost revizora samo za štetu koju pretrpi društvo, a ne i akcionari. Ipak, lice koje je pretrpjelo štetu usljed manjkavog izvještaja revizora ima pravo na naknadu štete u smislu odredbi Zakona o obligacionim odnosima i to po pravilima deliktne prava (odgovornosti za delikt), a ne po pravilima ugovornog prava. Lice koje je pretrpjelo štetu usljed podataka iz izvještaja revizora ne može se pozvati na pravila ugovorne odgovornosti, jer ugovor o reviziji postoji samo između kompanije (društva) i revizora, a ne i između revizora i akcionara koji je pretrpio štetu usljed oslanjanja na podatke iz izvještaja revizora.

Zakon o obligacionim odnosima propisuje dva opšta pravila koja su od značaja za postavljanje zahtjeva za naknadu štete u slučaju manjkavog, nepotpunog izvještaja o izvršenoj reviziji finansijskih iskaza kompanije, i to:

- Pravilo da je svako dužan da se uzdrži od postupaka kojima se drugome može nanijeti šteta;
- Ko drugome prouzrokuje štetu dužan je nadoknaditi je, ukoliko ne dokaže da je šteta nastala bez njegove krivice;
- Strana u obligacionom odnosu dužna je da u izvršavanju obaveze iz svoje profesionalne djelatnosti postupi s povećanom pažnjom, prema pravilima struke i običajima (pažnja dobrog stručnjaka). Kako revizor obavlja svoju profesionalnu djelatnost pri sastavljanju revizorskog izvještaja, dužan je da postupi sa povećanom pažnjom.

UVOD U
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEOPŠTE
KARAKTERISTIKE
PRAVNOG OKVIRA
KORPORATIVNOG
UPRAVLJANJA U
ČIMO GORIOPŠTA
STRUKTURA
UPRAVLJANJA
AKCIONARSKOG
DRUŠTVAOPŠTA AKTA
DRUŠTVAODBOR
DIREKTORAIZVRŠNI
DIREKTOR I
NJEGOVE
NAČELNOSTISEKRETER
DRUŠTVAUVOD U PRAVA
AKCIONARASKUPŠTINA
AKCIONARAIMPLIKACIJE
OSNOVNOG
KAPITALA NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJE

DIVIDENDE

UTICAJ
HARTIJA OD
VRIJEDNOSTI NA
KORPORATIVNO
UPRAVLJANJEZNAČAJNE
KORPORATIVNE
TRANSAKCIJEOBJAVLJIVANJE
INFORMACIJAPOSTUPCI
NADZORA I
REVIZIJE

Postojanje štete i njenu visinu utvrđuje sud u svakom konkretnom slučaju.

Rješenja pitanja odgovornosti usljed nepotpunih, netačnih, neistinitih ili obmanjujućih podataka iz prospekta su veoma različita. U nekim pravnim sistemima se odgovornost, na primjer, revizora za podatke iz prospekta odbacuje, u drugim se ova odgovornost smatra problematičnom, dok se u trećim odgovornost ustanovljava bez ikakvih problema.¹⁹⁰

Osnovno i ključno pravno pitanje je, sa jedne strane, u činjenici da investitori trpe isključivo materijalnu štetu koja se sastoji u razlici između više emisione i niže tržišne (stvarne) cijene hartija od vrijednosti, a sa druge strane, u činjenici da ne postoji nikakav ugovorni odnos između revizora i investitora. Usljed ovih činjenica, zahtjevi za naknadu štete upućeni direktno prema revizoru se odbacuju u onim pravnim sistemima koji prihvataju princip da izvan ugovorne odgovornosti ne postoji odgovornost za štetu ukoliko je oštećeni pretrpio samo materijalnu štetu koja nije namjerno nanijeta. Ovaj princip se primjenjuje u engleskom, američkom, austrijskom, grčkom, portugalskom, švedskom i švajcarskom pravu.¹⁹¹

Opšti principi odgovornosti revizora za manjkav prospekt u uporednom pravu:

Čini se da ne postoje principijelni razlozi koji vode ka isključenju odgovornosti revizora za podatke iz prospekta i time uzrokovanu štetu, kao i da je moguće pronaći jedinstveno rješenje po svim pravnim sistemima. U vezi sa pravnom prirodom ove odgovornosti, rješenje se nalazi ili proširenjem deliktne odgovornosti ili modifikacijom pravila ugovorne odgovornosti. Međutim, u vezi sa relevantnim uslovima za ustanovljenje odgovornosti, treba imati u vidu sljedeće relevantne aspekte:¹⁹²

- (a) *Bliskost uzročne veze*: Što je kontakt između revizora ili drugog lica koje je sačinjavalo prospekt intenzivniji, to je veća i odgovornost za načinjenu grešku. Što je kontakt intenzivniji, to je treće lice više obuhvaćeno zaštitnim ciljem ugovora. Pravni sistemi najčešće ustanovljavaju pretpostavku da postoji bliskost uzročne veze ustanovljenjem namjere izvještaja revizora da utiče na raspolaganja trećih lica. Zakoni najčešće ustanovljavaju pretpostavku da uzročna veza postoji ukoliko je izvještaj revizora objavljen;
- (b) *Zavisnost od informacije*: Što su treća lica više primorana da se oslone na informaciju iz revizorskog izvještaja, oni u većem obimu uživaju pravnu zaštitu. Iz tog razloga se ustanovljava dužnost pažljivog postupanja revizora prema velikom broju malih investitora koji se dezinformativnim objavljivanjem netačnih ili pogrešno upućujućih informacija;
- (c) *Ekonomski interesi*: Odgovornost revizora se ustanovljava samo ukoliko on postupa u sopstvenu korist, tj. ukoliko za svoj rad dobija naknadu. Ukoliko revizor postupa bez ikakvog ekonomskog interesa, njegova odgovornost se ustanovljava samo ukoliko je znao da su podaci u izvještaju neistiniti;
- (d) *Finansijske okolnosti*: Odgovornost revizora je opravdana ukoliko se revizor može osigurati od rizika odgovornosti, ili ukoliko je njegova odgovornost ograničena do utvrđenog maksimalnog iznosa.

Napomene:

- 172 Institute of Internal Auditors, Standards for the Professional Practice of Internal Auditing 24 (1978)
- 173 The Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Audit Committees: A Practical Guide; <http://www.nasd.com> i <http://www.nyse.com>.
- 174 *Vidi*: Statement on Auditing Standards (SAS) 61, Communications with Audit Committees;
- 175 *Vidi*: Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees
- 176 John F. Olson, Michael J. Sanlon, Gibson, Dunn & Crutcher LLP, Washington, D.C., Corporate Governance Developments with Respect to Audit Committees;
- 177 *Vidi*: član 12 stav 1 Zakona o računovodstvu i reviziji (Službeni list RCG, br. 69/05);
- 178 *Vidi*: član 12 stav 2 Zakona o računovodstvu i reviziji;
- 179 *Vidi*: član 47 stav 1 Zakona o privrednim društvima;
- 180 *Vidi*: član 13 stav 4 Zakona o računovodstvu i reviziji;
- 181 *Vidi*: AICPA "Make Audits Pay: Leveraging the Audit Into Consulting Services";
- 182 *Vidi*: član 35 stav 2 tačka 2 Zakona o privrednim društvima;
- 183 *Vidi*: član 47 stav 2 Zakona o privrednim društvima;
- 184 *Vidi*: član 47 stav 8 Zakona o privrednim društvima;
- 185 *Vidi*: član 47 stav 1 Zakona o privrednim društvima;
- 186 *Vidi*: član 47 stav 7 Zakona o privrednim društvima;
- 187 *Vidi*: član 47 stav 9 Zakona o privrednim društvima;
- 188 *Vidi*: član 40 stav 2 tačka 2 pod (c) Zakona o privrednim društvima;
- 189 *Vidi*: član 47a stav 2 Zakona o privrednim društvima;
- 190 *Vidi*: Koziol, Helmut, "The Auditor-Case", u: Spier, Jaap et al, The Limits of Expanding Liability: Eight Fundamental Cases in a Comparative Perspective, Kluwer Law International, 1998, str.25;
- 191 *Vidi*: Koziol, Helmut, Ibid;
- 192 Koziol, Helmut, "The Auditor-Case", u: Spier, Jaap et al, The Limits of Expanding Liability: Eight Fundamental Cases in a Comparative Perspective, Kluwer Law International, 1998, str.35;

UVOD U KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
OPŠTE KARAKTERISTIKE PRAVNOG OKVIRA KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA U CENI GORI	
OPŠTA STRUKTURA UPRAVLJANJA AKCIONARSKOG DRUŠTVIA	
OPŠTA AKTA DRUŠTVA	
ODBOR DIREKTORA	
IZVRŠNI DIREKTOR I Njegovu Nadležnosti	
SEKRETAR DRUŠTVA	
UVOD U PRAVA AKCIONARA	
SKUPŠTINA AKCIONARA	
IMPLIKACIJE OSNOVNOG KAPITALA NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
DIVIDENDE	
UTICAJ HAPTELIA OD VRIEDNOSTI NA KORPORATIVNO UPRAVLJANJE	
ZNACAJNE KOPORATIVNE TRANSKACIJE	
OBAVLJIVANJE INFORMACIJA	
POSTUPCI NADZORA I REVIZIJE	

CIP - Каталогизација у публикацији
Централна народна библиотека Црне Горе, Цетиње

005.21:334.72.021(497.16)(035)
347.72.036(497.16)(035)

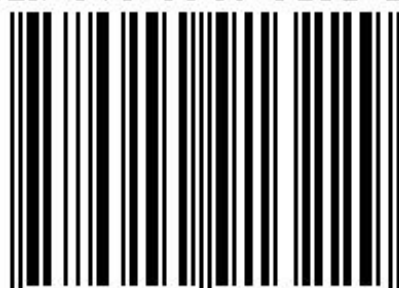
KORPORATIVNO upravljanje : priručnik. - 1. izd.
- Podgorica : Komisija za hartije od vrijednosti
Crne Gore ; Beograd : Međunarodna finansijska
korporacija, 2009 (Podgorica : Montcarton). - XXII,
327 str. : graf. prikazi, tabele ; 24 cm

Tiraž 300. - Napomene: str. 327.

ISBN 978-9940-9132-2-9 (Komisija za hartije od
vrijednosti Crne Gore)

a) Корпоративно управљање - Црна Гора -
Приручници
COBISS.CG-ID 14231568

ISBN 978-9940-9132-2-9



9 789940 913229 >